



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

**NÁVRH NA ROZŠÍŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA
FONDU KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ**

PROPOSAL TO EXTEND THE INVESTMENT PORTFOLIO OF THE HEDGE FUND

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Pavel Zapula

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2021

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Pavel Zapula**
Studijní program: Ekonomika podniku
Studijní obor: bez specializace
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2020/21

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Návrh na rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Vypracování návrhu na rozšíření portfolia fondu kvalifikovaných investorů dle požadavků jeho managementu.

Základní literární prameny:

ČERMÁK, Petr a Daniel GLADIŠ. Investice do akcií: základy value investování. Praha: Brána, 2018, 268 stran: ilustrace. ISBN 978-80-7584-068-4.

GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. Inteligentní investor. Praha: Grada, 2007. Investice. ISBN 978-80-247-1792-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 7., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-5064-4.

MISHKIN, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets. Eleventh edition. Boston: Pearson, 2016. ISBN 978-1-292-09418-2.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978--247-3671-6.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2020/21

V Brně dne 28.2.2021

L. S.

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce se zaměřuje na vypracování návrhu na rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů dle požadavků managementu. V teoretické části jsou uvedeny vybraná právní a teoretická východiska fungování fondu kvalifikovaných investorů v České republice. Nejdříve je definován statut fondu a jsou nadefinovány požadavky managementu fondu. Je provedena finanční analýza vybraných společností. Výsledky jsou dále srovnávány a vyhodnoceny na základě předem daných kritérií. Za pomoci bankrotního modelu jsou vyřazeny příliš rizikové společnosti. Na základě analyzovaných výsledků je vypracováno doporučení na rozšíření portfolia fondu kvalifikovaných investorů.

Klíčová slova

investice, akcie, finanční analýza, fond kvalifikovaných investorů

Abstract

The bachelor's thesis focuses on the development of a proposal to expand the investment portfolio of hedge fund according to the requirements of management. The theoretical part presents selected legal and theoretical basis for the operation of a hedge fund in the Czech Republic. First, the fund's properties are defined, and the fund's management requirements are defined. A financial analysis of selected companies is performed. The results are further compared and evaluated based on predetermined criteria. With the help of the bankruptcy model, too risky companies are eliminated. Based on the analysed results, a recommendation is made to expand the hedge fund's portfolio.

Keywords

investments, shares, financial analysis, hedge fund

ZAPULA, Pavel. Návrh na rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů. Brno, 2021. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/133064>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 16. května 2021

.....

podpis autora

Poděkování

Děkuji vedoucímu bakalářské práce, panu prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc., za odborné vedení, cenné rady, vstřícný přístup a připomínky poskytnuté v průběhu zpracování bakalářské práce.

Obsah

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| ÚVOD | 9 |
| CÍL PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ | 10 |
| 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE..... | 11 |
| 1.1 <i>Investiční fondy</i> | 11 |
| 1.1.1 Investiční fondy kolektivního investování | 11 |
| 1.1.2 Investiční fondy kvalifikovaných investorů | 11 |
| 1.2 <i>Teoreticko-právní aspekty</i> | 12 |
| 1.3 <i>Investice do akcií</i> | 14 |
| 1.4 <i>Finanční analýza</i> | 15 |
| 1.4.1 Analýza poměrových ukazatelů | 16 |
| 1.4.2 Metody mezipodnikového srovnávání | 19 |
| 1.4.3 Bodovací metoda při diferencovaných vahách | 20 |
| 1.4.4 Bankrotní modely | 20 |
| 2 STATUT FONDU A POŽADAVKY MANAGEMANTU | 23 |
| 2.1 <i>Statut fondu</i> | 23 |
| 2.1.1 Investiční strategie | 23 |
| 2.2 <i>Požadavky managementu</i> | 23 |
| 2.3 <i>Prvotní výběr akcií</i> | 24 |
| 2.4 <i>Shrnutí kapitoly statut fondu a požadavky managementu</i> | 24 |
| 3 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ..... | 25 |
| 3.1 <i>Finanční analýza</i> | 25 |
| 3.1.1 Costco Wholesale Corporation | 25 |
| 3.1.2 CVS Health Corporation | 31 |
| 3.1.3 Dollar General Corporation | 35 |
| 3.1.4 Target Corporation..... | 39 |
| 3.1.5 Walmart Inc. | 45 |
| 3.2 <i>Komparace analyzovaných společností</i> | 50 |
| 3.3 <i>Shrnutí kapitoly analýza a komparace</i> | 53 |
| 4 VERIFIKACE VYBRANÝCH AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ POMOCÍ BANKROTNÍHO MODELU | 54 |
| 4.1 <i>Altmanův bankrotní model</i> | 54 |
| 4.1.1 Costco Wholesale Corporation | 55 |
| 4.1.2 CVS Health Corporation | 56 |
| 4.1.3 Dollar General Corporation | 57 |
| 4.1.4 Target Corporation..... | 58 |
| 4.1.5 Walmart Inc. | 59 |
| 4.2 <i>Shrnutí kapitoly verifikace</i> | 59 |
| 5 NÁVRH VLASTNÍHO ŘEŠENÍ | 60 |
| ZÁVĚR | 62 |
| POUŽITÉ ZDROJE | 63 |
| SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK | 65 |
| SEZNAM OBRÁZKŮ | 66 |
| SEZNAM GRAFŮ | 67 |
| SEZNAM TABULEK..... | 68 |

Úvod

Investování je téma, o které se dlouhodobě zajímám. Sleduji akciové trhy, pohyby akcií u světových společností. Ve Spojených státech amerických je investování na akciovém trhu běžnou záležitostí. V České republice se mnoho lidí nepouští do investování. Volné finanční prostředky vkládají do spořicíh účtů a věří v důchodový systém. Většina lidí nevyužívá možnosti investování do akcií prostřednictvím finančních trhů. Může to být z důvodu nízké tolerance k riziku nebo neznalosti ohledně investování. Investice do akcií jsou rizikové, avšak přinášejí vyšší výnos. Investiční fondy, které jsou určeny pro širokou veřejnost, jsou z důvodu přísnější regulace nuceny minimalizovat riziko, a tím i výnosnost investic. Naproti tomu fondy kvalifikovaných investorů se z důvodu nízké regulace nemusejí tolik soustředit na minimalizaci rizika, a proto se snaží maximalizovat výnosnost vloženého kapitálu. Investování vyžaduje mít patřičné znalosti a dovednosti, je třeba přemýšlet v dlouhodobém horizontu.

V rámci své bakalářské práce chci vypracovat návrh na rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů. Z toho důvodu je nejdříve v teoretické části vysvětlen pojem investiční fondy, co je podstatou fondu kvalifikovaných investorů. Je zde definována část právní úpravy v české legislativě, která umožňuje investovat prostřednictvím tohoto fondu. Je představena finanční analýza, vybraná metoda mezipodnikového srovnávání a bankrotní model, pomocí kterých budou zkoumány vybrané společnosti v praktické části.

V souladu se statutem fondu kolektivního investování a požadavků jeho managementu, jsou vybrány společnosti, které jsou dále podrobeny analýze. Nejprve je každá společnost analyzována za pomoci poměrových ukazatelů. Výsledky jsou podle vybraných poměrových ukazatelů komparovány. Vybrané společnosti jsou dále verifikovány s využitím bankrotního modelu. Na základě posouzení všech výsledků komparace a verifikace je připraven k předložení managementu fondu návrh na rozšíření portfolia o vybrané společnosti.

Cíl práce, metody a postupy zpracování

V této kapitole je definován globální cíl bakalářské práce. Dále jsou uvedeny parciální cíle, metody a postupy zpracování bakalářské práce.

Globální cíl

Globálním cílem práce je vypracovat návrh na rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů dle požadavků managementu o akcie veřejně obchodovaných společností, které patří do spotřebního sektoru.

Parciální cíle

Pro dosažení globálního cíle jsem si zvolil následující parciální cíle:

1. Prvotní výběr akcií společností dle požadavků managementu a statutu fondu.
2. Analýza a komparace vybraných společností.
3. Verifikace vybraných akciových společností pomocí bankrotního modelu.

Pro dosažení uvedených cílů budou použity tyto následující metody a postupy:

Pro splnění prvního parciálního cíle bude definován statut a kritéria fondu kvalifikovaných investorů. Dle kritérií fondu bude následně pomocí akciového filtru vybráno pět společností.

Při řešení druhého parciálního cíle bude použito finanční analýzy u vybraných společností. Vybrané poměrové ukazatele budou následně vyhodnoceny bodovací metodou při diferencovaných vahách.

Při řešení třetího parciálního cíle bude vypracována verifikace vybraných akciových společností pomocí Altmanova bankrotního modelu Z-score, který je určen pro burzovně obchodované společnosti. Ten zaručí vyřazení příliš rizikových společností z hlediska jejich možného bankrotu.

Na základě analyzovaných výsledků bude vypracováno doporučení na rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Tato část vysvětluje pojmy související s investičními fondy, s investováním do akcií. Jsou přiblíženy pojmy z právní legislativy, které souvisejí s investováním. V závěru jsou uvedeny vybrané metody z finanční analýzy, z mezipodnikového srovnávání a je představen Altmanův bankrotní model.

1.1 Investiční fondy

Investiční fondy jsou dle § 92 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, členěny na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Fondy kolektivního investování jsou dále dle výše uvedeného zákona děleny na standardní a speciální fondy. Podle Rejnuše (2014, s. 119) jsou investiční fondy licencované finanční instituce, které využívají managementu fondu ke své správě. Tyto fondy mají takzvaný statut, který určuje, jak bude fond investovat, nakládat s penězi. Jejich investiční strategie je součástí statutu. Tyto investiční fondy se dělí na dvě skupiny podle toho, zda fond je určen pro širokou veřejnost, tak se jmenuje investiční fond kolektivního investování, druhou skupinou je fond pro takzvané kvalifikované investory.

1.1.1 Investiční fondy kolektivního investování

Investiční fondy kolektivního investování jsou nejčastěji ve formě akciových společností nebo podílového fondu. Předmětem podnikání těchto fondů je kolektivní investování. Investoři vkládají do těchto fondů peněžní prostředky a fond je následně v souladu se stanovami a statutem investuje do různých investičních instrumentů. Jelikož fondy investují peněžní prostředky drobných investorů, staví se na ně přísná regulační pravidla (Rejnuš, 2014, s. 119).

1.1.2 Investiční fondy kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů je také nazýván v jiných zemích jako hedgeový fond. Je to investiční fond, který nepatří mezi kolektivní investování. Takovýto fond sbírá finanční prostředky nebo i jiná penězi ocenitelná aktiva. Investoři těchto fondů bývají nejčastěji banky, pojišťovny, penzijní fondy, obchodníci s cennými papíry a dále také firmy a odborně způsobilí jedinci. Jedná se o tzv. kvalifikované investory. U těchto investorů se očekává, že mají dostatečné zkušenosti s investováním a dokážou zhodnotit

případná rizika spojená s investováním do těchto fondů. U hedgeových fondů se často používá rizikových investičních strategií za účelem dosahování zisku. Jejich regulace je ve srovnání s fondy kolektivního investování volnější. Hedgeové fondy investují do různých instrumentů, mají vysoké poplatky za správu fondu, ve většině zemí je povoleno investovat pouze kvalifikovaným investorům. Výkonnost hedgeových fondů je závislá na odbornosti, kvalitě a iniciativě managementu a na zvolené strategii, kterou fond plní. Za významné je považováno to, že kvalifikovaní investoři jsou součástí při zakládání fondu a současně se podílí na tvorbě strategií, které jsou uvedeny ve statutu (Rejnuš, 2014, s. 120, s. 613).

1.2 Teoreticko-právní aspekty

Kvalifikovaný investor

Kvalifikovaným investorem je dle § 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, osoba, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů a odpovídá-li výše splaceného vkladu nebo splacené investice v těchto fondech ve svém souhrnu částce alespoň 125 000 EUR nebo 1 000 000 Kč, jestliže obhospodařovatel nebo administrátor tohoto fondu kvalifikovaných investorů, nebo jím pověřená osoba, písemně potvrdí, že se na základě informací získaných od investující osoby důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby.

Statut fondu

Podle zákona č. 240/2013 Sb. se v § 219 odst. 1 uvádí, že „*Statut fondu kolektivního investování je dokument, který obsahuje investiční strategii fondu kolektivního investování, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi*”.

Statut fondu kolektivního investování musí dle § 220 zákona č. 240/2013 Sb. obsahovat identifikační údaje obhospodařovatele, administrátora, depozitáře fondu, investiční strategii včetně investičního limitu, jakého rizikového profilu fond dosahuje, údaje o historické výkonnosti fondu, zásady pro hospodaření fondu, údaje o poplatcích účtovaných investorům a také o zásadách odměňování. Všechny tyto údaje musí být průběžně aktualizovány.

Fondový kapitál

V zákoně č. 240/2013 Sb. se v § 280 až § 282 uvádí, že fondový kapitál fondu kvalifikovaných investorů musí do 12 měsíců ode dne vzniku investičního fondu dosáhnout alespoň částky odpovídající 1 250 000 EUR. Jestliže fond dle statutu investuje více než 90 % hodnoty majetku fondu do cenných papírů nebo jiných podílů na obchodní společnosti, musí jeho investovaný kapitál dosáhnout alespoň 1 000 000 EUR. Nedosahuje-li průměrná výše fondového kapitálu za posledních 6 měsíců výše uvedeným částkám, musí obhospodařovatel učinit zjednáni nápravy nebo rozhodnout o zrušení fondu kvalifikovaných investorů.

Obhospodařovatel

Obhospodařovatelem je dle § 5 zákona č. 240/2012 Sb. ten, kdo obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond. Každý investiční fond může mít pouze jednoho obhospodařovatele. Také je zde uvedeno, že všechny podfondy jednoho investičního fondu musí mít téhož obhospodařovatele. Dále v § 6 zákona č. 240/2013 Sb. je uvedeno, že obhospodařováním investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je správa majetku tohoto fondu, včetně investování na účet tohoto fondu, a řízení rizik spojených s tímto investováním. Obhospodařovat investiční fond nesmí nikdo bez povolení uděleného Českou národní bankou podle tohoto zákona, nestanoví-li tento zákon nebo jiný právní předpis jinak.

Administrátor

Administrátor provádí dle § 40 zákona č. 240/2013 Sb. administraci spojenou s investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem na účet tohoto fondu. Každý fond může mít jen jednoho administrátora. Administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel. Administraci fondu připadají činnosti uvedené v zákoně, jedná se především o vedení účetnictví, poskytování právních služeb, oceňování jeho majetku a dluhů, vyřizování stížností a reklamací investorů, vedení seznamu vlastníků cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných tímto fondem, rozdělování a vyplácení výnosů z majetku tohoto fondu, a jiné činnosti uvedené v § 38 zákona č. 240/2013 Sb.

Depozitář

V zákoně č. 240/2013 Sb. v § 60 je uvedeno, že depozitářem investičního fondu je osoba, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna mít v opatrování majetek

investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, dále zřídit a vést peněžní účty a evidovat pohyb veškerých peněžních prostředků, které patří do majetku daného fondu, dále smí evidovat a kontrolovat stav jiného majetku daného fondu. Dle § 61 zákona č. 240/2013 Sb. „*depozitářem investičního fondu nesmí být obhospodařovatel tohoto fondu.*“ V zákoně č. 240/2013 Sb. v § 69 jsou uvedeny osoby, které mohou být depozitářem. Depozitářem fondu kolektivního investování může být pouze banka se sídlem v České republice, zahraniční banka, která má pobočku umístěnou v České republice, dále může být depozitářem za podmínek daných zákonem obchodník s cennými papíry, který není bankou nebo zahraniční osoba.

1.3 Investice do akcií

Akcie

„*Akcie je majetkovým cenným papírem, který vyjadřuje podíl na majetku akciové společnosti*“ (Veselá, 2019, s. 255). Gladiš (2015, s. 50) doporučuje, aby většinu dlouhodobého portfolia tvořily akcie, protože z dlouhodobého hlediska přináší vyšší výnos a menší riziko než jiná aktiva vybraného podniku. Uvádí také, že „*akcie představuje především podíl na podnikání společnosti*“. Dále také uvádí, že lidé se soustředí více na pohyb cen akcií, nejde jim o podstatu.

Podle Grahama a Zweiga (2007, s. 18) je důležité dbát na to, že akcie není jen symbol na obrazovce počítače, ale je to hlavně podíl na vlastnictví skutečného podniku, jenž má svou vlastní hodnotu nezávislou na kurzu akcie.

Podle Kohouta (2013, s. 93) mají akcie zajímavý vliv na inflaci, protože podniky prodávají své výrobky za tržní ceny, tržby podniků rostou současně s růstem spotřebitelských cen. Proto mohou akcie do jisté míry fungovat jako ochrana proti inflaci. Je ale důležité dávat si pozor, protože inflace totiž často doprovází i jiné hospodářské problémy, které mohou ohrozit zisky podniku.

Portfolio

Tvorba portfolia podle Gladiše (2015, s. 298) značí složitý a promyšlený způsob jeho tvorby tak, aby byly vybrány ty nejlepší investice. Prostředky na jejich nákup se získávají prodejem horších investic, také je třeba dále nenakupovat ty nejhorší investice. Celý proces tvorby portfolia je pracný a je třeba promyšlený způsob při jeho vyhotovování. Nesmí se zapomenout na možná rizika, je nutné, aby správné portfolio bylo uspokojivě velké a obstálo v budoucím vývoji. Také Čermák a Gladiš (2018,

s.235) hovoří o vhodnosti diverzifikace vkládaného kapitálu mezi více společností z různých oborů a odvětví. Tím se sníží riziko ztráty veškerého kapitálu.

Primární a sekundární trh

Primární trh je podle Mishkina (2016, s. 28) finančním trhem, na kterém se emitují nové cenné papíry, které mohou být jako dluhopisy nebo akcie. Ty jsou prodávány investorům skrze firmy nebo vládní agentury půjčující si nové finanční prostředky. Sekundární trh je finančním trhem, na kterém se cenné papíry prodávají. Tyto cenné papíry už byly emitovány a jsou zde přeprodávány.

Graham a Zweig (2007, s. 18) uvádí, že *„trh je jako kyvadlo, které vždy kmitá mezi neudržitelným optimismem, což znamená, že akcie jsou předražené zboží, a neopodstatněným pesimismem, který naopak podtíná skutečnou hodnotu. Inteligentní investor je realista, který nakupuje od pesimistů, prodává optimistům“*.

1.4 Finanční analýza

„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firmy v minulosti, současnosti, a především budoucích finančních podmínek.“ Smyslem je připravit informace pro rozhodování o fungování podniku (Růžicková, 2019, s. 9). Finanční analýzu podle Rejnuše (2017, s. 267) lze provádět z různých záměrů a různých hledisek. Slouží vedení společnosti, akcionářům, investorům, dodavatelům, odběratelům, orgánům státní moci a jiným. V žádném státě není stanovena závazná metodika, záleží na samotném analytikovi a jeho cíli, ke kterému směřuje. Rejnuš (2014, s. 268) považuje za nejvýznamnější a za nezbytný zdroj pro vypracování finanční analýzy účetní závěrku podniku, tzn. rozvahu a výkaz zisků a ztrát, včetně příloh. Finanční analýzou se dle Rejnuše (2014, s. 269) *„zkoumá struktura podnikových aktiv, kvalita a intenzita jejich využívání, způsob jejich financování, solventnost, likvidita a další“*. Metody, které jsou využívány při určování vnitřních hodnot akcií, jsou především vertikální a horizontální analýza, analýza poměrových ukazatelů, bonitní a bankrotní modely, metody mezipodnikového srovnávání a další. Tyto analýzy samy o sobě neumožňují určovat hodnotu akcií, ale umožňují predikovat očekávanou výnosnost analyzovaného podniku (Rejnuš, 2014, s. 269).

1.4.1 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza dává položky do poměru vzájemně mezi sebou. Tímto způsobem se nám má dostat představa o jiných souvislostech v rámci finanční situace podniku. Finanční analýza se skládá z více soustav ukazatelů. Při analýze si nevystačíme jen s jedním ukazatelem, ale hovoříme takto o skupině ukazatelů (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 31). Rejnuš (2014, s. 270) považuje za zvláště významné členění poměrových ukazatelů podle jednotlivých oblastí finančního hospodaření podniku. Za všeobecně nejpoužívanější považuje rozdělení na:

- ukazatel rentability,
- ukazatel zadluženosti,
- ukazatel likvidity,
- ukazatel aktivity,
- ukazatel tržní hodnoty podniku.

Podle Rejnuše (2014, s. 271) je poměrových ukazatelů mnoho, každý má svůj význam a rozdílnou použitelnost při hodnocení podniku. Pro případné investory jsou vybírány ukazatele, jejichž hodnoty vypovídají o efektivnosti využívání investovaného kapitálu, ukazatele tržní hodnoty podniku a ukazatel vypovídající o rizikovosti příslušné akciové společnosti.

Ukazatele rentability aktiv

Ukazatel rentability celkových aktiv je důležitý ukazatel úspěšné podnikatelské činnosti firem. Ukazatel hodnotí celkovou výnosnost aktiv podniku a je tedy důležitý pro investory a finanční analytiku. Tento ukazatel se dá vypočítat s čistým ziskem v čitateli nebo EBIT, tedy zisk před úroky a zdaněním. První varianta vzorce slouží portfoliovým investorům, kteří porovnávají různé akciové společnosti, které jsou registrovány v jiných zemích. Z toho vyplývá, že je nutné počítat pouze s finálním výsledkem, tedy s čistým ziskem, protože se v jiných zemích liší daňová povinnost (Rejnuš, 2014, s. 272).

Podle Kislingerové a Hnilici (2008, s. 31-32) kdybychom dosadili do čitatele čistý zisk, bude ukazatel ovlivněn strukturou financování podniku vzhledem odpočtu úroků a nebude možné použít vzájemného porovnávání podniků s rozdílnou kapitálovou strukturou.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatele rentability vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu udává výnosnost na vložený kapitál, tedy kolik jednotek čistého zisku EAT připadá na jednu peněžní jednotku vloženou do podniku jeho vlastníky. Akcionáři bývá také nazýván jako ukazatel zhodnocení kapitálu. Je nutné počítat s tím, že hodnoty jsou odlišné mezi jinými odvětvími. Důležité u tohoto ukazatele je sledovat, zda není nižší než výnosnost státních dluhopisů, neboli úroveň bezrizikové úrokové míry, také by měla být vyšší než rentabilita celkových aktiv (Rejnuš, 2014, s. 272-273).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji. Zadluženost nemusí být negativní. Vysoká finanční páka může přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu. Objem majetku, který má firma na leasing, není zobrazen ve výkazech, a proto si musí dát investor pozor. Může to znamenat, že firma i když to tak nevypadá, může být velmi zadlužená (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 35).

Ukazatele zadluženosti nezajímají jen věřitele, ale i potencionální nebo stávající akcionáře. Souvisí to s možnou zadlužeností podniku, která může ovlivnit likviditu a zkomplikovat hospodářskou situaci, zejména v období ekonomické recese. S rostoucí mírou zadluženosti roste investory kalkulovaná prémie za riziko, tím pádem investoři požadují i vyšší výnos. Ukazatel celkové zadluženosti vyjadřuje poměr mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy. Celková zadluženost udává z kolika procent jsou aktiva financována cizím kapitálem (Rejnuš, 2014, s. 273).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatel čistého zisku na akcii

Ukazatel EPS je podle Rejnuše (2014, s. 278) považován za významný ukazatel, který vypovídá o finanční situaci dané společnosti. Vyjadřuje tedy velikost čistého zisku připadající na akcii. Čistý zisk je očištěn o dividendy.

$$EPS = \frac{EAT - \text{Dividendy připadající na prioritní akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Ukazatele Price to earnings

Jedná se o jeden z nejvýznamnějších a nejsledovanějších poměrových ukazatelů. Bývá často zobrazován u každé burzovně obchodovatelné akcie. Tento ukazatel lze popsat

jako podíl mezi tržní cenou akcie a posledního zveřejněného čistého zisku příslušící na jednu akcii (Rejnuš, 2014, s. 278). Ukazatel udává, za kolik let by se naše investice do společnosti sama zaplatila.

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{EPS}}$$

Ukazatele dividendy na akcii

Ukazatel dividendy na akcii ukazuje, kolik připadá dividendy na jednu kmenovou akcii (Rejnuš, 2014, s. 279).

$$DPS = \frac{\text{Úhrn dividend připadajících na kmenové akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Ukazatel dividendového výnosu

Ukazatel vyjadřuje hodnotu dividendy, která připadá na jednu akcii s její tržní cenou. Při posuzování tohoto ukazatele je třeba počítat s tím, že dividendy se uvádí zpětně a tržní cena se stále aktualizuje (Rejnuš, 2014, s. 280).

$$DY = \frac{DPS}{\text{Tržní cena akcie}}$$

Účetní hodnota akcie

Účetní hodnotu akcie lze vypočítat vydělením vlastního kapitálu počtem vydaných kmenových akcií. Hodnota tohoto ukazatele u prosperujících podniků postupně roste (Rejnuš, 2014, s. 281).

$$BV = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie

Tento ukazatel, v angličtině nazývaný Price to book, lze vypočítat jako poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie. Říká nám, jaký násobek vlastního kapitálu společnosti platíme v ceně její akcie (Gladiš, 2005, s. 49). Čermák a Gladiš (2018, S. 59) uvádí, že nízké hodnoty ukazatele Price to book naznačují levné akcie, vysoké hodnoty naopak drahé akcie. Podle Rejnuše (2014, s. 282) je zřejmé, že u prosperující společnosti je poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě větší než 1. To nemusí platit v případě dočasných výkyvů na akciových trzích. U hodnoty ukazatele, která je nižší než 1, hrozí převzetí špatné firmy.

$$P/B = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{BV}$$

1.4.2 Metody mezipodnikového srovnávání

Účelem mezipodnikového srovnání je podle Rejnuše (2014, s. 290) souběžně analyzovat společnosti, kde ty nejvýhodnější nakoupíme a ty nevýhodné naopak prodáme, protože nám nevyhovují. Toho lze docílit porovnáním řady různých finančních ukazatelů jednotlivých podniků. Porovnávají se podniky podobně zaměřené a porovnávají se jejich výsledky s odvětvovým průměrem. Nejčastěji se používá několik poměrových ukazatelů. Přihlíží se dále účelu, ke kterému má daná analýza sloužit. Vzájemné porovnávání podniků není jednoduché, najít podobné podniky, zejména u velkých korporací je obtížné. Při mezipodnikovém srovnávání se používají metody komparativně-analytické, ty jsou používány při hodnocení kvality řízení podniků, nebo metody matematicko-statistické.

Podle Rejnuše (2014, s. 290) je *„základním předpokladem u bonitních matematicko-statistických modelů vytvoření matice analyzovaných objektů a jejich ukazatelů, jejichž vytvoření probíhá takto:*

- *výběr vhodných podniků vyhovujících podmínkám vzájemné srovnatelnosti*
- *výběr vhodných finančních ukazatelů s přihlédnutím k investorem uvažovaným prioritám*
- *určení charakteru jednotlivých vybraných ukazatelů:*
- *je-li žádoucí, aby měl co nejvyšší hodnotu, přiřadíme mu charakteristiku (+1)*
- *je-li žádoucí, aby měl hodnotu co nejnižší, přiřadíme mu charakteristiku (-1)*
- *případné přidělení vah jednotlivým vybraným ukazatelům, vyjadřujících význam, jež jim investor (finanční analytik) přikládá*
- *sestavení výchozí matice*

Tab. 1 Výchozí matice matematicko-analytických metod pro vzájemné porovnání firem

| Společnost | Kritérium | | | | | |
|---------------------|-----------------|-----------------|-----|-----------------|-----|-----------------|
| | X ₁ | X ₂ | ... | X _j | ... | X _m |
| 1 | X ₁₁ | X ₁₂ | ... | X _{1j} | ... | X _{1m} |
| 2 | X ₂₁ | X ₂₂ | ... | X _{2j} | ... | X _{2m} |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| i | X _{i1} | X _{i2} | ... | X _{ij} | ... | X _{im} |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| n | X _{n1} | X _{n2} | ... | X _{nj} | ... | X _{nm} |
| Váhy ukazatelů | P ₁ | P ₂ | ... | P _j | ... | P _m |
| Charakter ukazatelů | [+1] | [-1] | ... | [-1] | ... | [+1] |

Zdroj: Zpracováno dle Rejnuše (2014, s. 290)

Z této matice následně vycházejí jednotlivé matematicko-statistické metody, které různými způsoby převádějí hodnoty finančních ukazatelů v jeden, tzv. „integrální bonitní ukazatel“. Ten vyjadřuje pořadí kvality vzájemně srovnávaných firem.“

1.4.3 Bodovací metoda při diferencovaných vahách

Tato bodovací metoda dle Rejnuše (2014, s. 296) spočívá v tom, že při posuzování různých ukazatelů je dosazeno 100 bodů firmám, které dosáhly nejlepší hodnoty a ostatním firmám jsou přiděleny hodnoty dle následujícího vzorce:

- při charakteru ukazatele [+1] $b_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_{i,max}} \cdot 100$
- při charakteru ukazatele [-1] $b_{ij} = \frac{X_{i,min}}{X_{ij}} \cdot 100$

1.4.4 Bankrotní modely

Bankrotní modely podle Rejnuše (2014, s. 286) slouží k informování uživatele o tom, zda je v blízké budoucnosti společnost ohrožená bankrotem. Existuje zde předpoklad, že firmy už několik let před úpadkem vykazují jisté příznaky, které je možno vyčíst z vývoje hodnot poměrových ukazatelů. Bankrotní modely jsou vytvářeny na základě skutečných dat. Tento model spočívá v tom, že předchozí společnosti, které již zkrachovaly, vykazovaly určité symptomy, které bývají typické pro bankrot a jsou poměřovány s údaji podniku, které naopak prosperují dobře. Podle Růžickové (2019, s. 346) jsou pro bankrot typické některé problémy. Nejčastěji to bývá problém s běžnou likviditou, problém s výší čistého pracovního kapitálu a problém s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. V rámci bankrotních modelů je zapotřebí dle Rejnuše

(2014, s. 290) věnovat pozornost specifickým vlastnostem každého modelu, upravit model oboru, v rámci, kterého porovnáváme podniky a samozřejmě i přizpůsobit specifickým podmínkám konkrétních ekonomik.

Altmanův bankrotní model

Altmanův bankrotní model, nebo jak se v zahraničí nazývá Altman Z-score, je nejvýznamnější bankrotní model, jenž je vypočítán pěti běžnými poměrovými ukazateli, u kterých se dosadí různá váha. Tento bankrotní model se dále dělí na dvě části, kdy první je zaměřena na akciové společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na veřejných organizovaných trzích, druhá část je použita pro ostatní firmy, které nemají své akcie burzovně obchodovatelné nebo nejsou akciovou společností (Rejnuš, 2014, s. 286).

Záměrem Altmanova bankrotního modelu bylo původně odlišit firmy bankrotující od těch, které se do bankrotu pravděpodobně nedostanou. Altmanův model je považován za jednoduchou finanční analýzu, umožňuje rozvíjet běžně používané poměrové finanční analýzy, jeví se jako vhodný doplněk této analýzy. Analýzu pomocí Altmanova modelu lze úspěšně použít u středně velkých firem (Růčková, 2019, s. 346-355).

Jelikož v této práci se zabývám investicí do akcií veřejně obchodovatelných společností, využiji nejpoužívanější Altmanův bankrotní model, jehož podoba je následující:

$$Z\text{-score} = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5,$$

kde za proměnné ve vzorci dosadíme následující poměrové ukazatele:

- X_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva
- X_2 = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva
- X_3 = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva
- X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/celkové dluhy
- X_5 = celkové tržby / celková aktiva

Výsledek se rozděluje do tří zón. Je-li vypočtená hodnota Z-score vyšší než 2,99, je sledovaný podnik ve stabilní finanční situaci a jako investor můžeme dlouhodobě investovat. Je-li výsledek Z-score nižší než 1,81, je nutné počítat s bankrotem a pro investora to znamená, že by měl co nejdříve prodat všechny cenné papíry dané firmy, dokud mají ještě tržní hodnotu. Jen v případě, že výsledek Z-score je v rozmezí 1,81 až 2,99, nazývá se toto rozmezí šedou zónou, statisticky nelze určit budoucí vývoj finanční

situace podniku a znamená to, že tyto cenné papíry jsou do jisté míry spekulativní. Přibližně dva roky dopředu je schopen uvedený Altmanův bankrotní model předpovědět bankroty společností, proto je žádoucí, aby případní investoři sledovali pravidelně vývoje tohoto ukazatele, aby byli brzy schopni rozpoznat změnu finanční situace ve sledované společnosti (Rejnuš, 2014, s. 287).

2 STATUT FONDU A POŽADAVKY MANAGEMENTU

Tato kapitola představuje statut fondu kvalifikovaných investorů. Jsou definovány požadavky managementu fondu, na jejichž základech je dále proveden výběr společností, o které by mohl fond případně rozšířit své portfolio.

2.1 Statut fondu

Název fondu: AZ fond a.s.

Forma fondu: SICAV

Typ fondu: otevřený podílový fond

Kapitál: 300 mil. USD

Založení: 25. 11. 2016

Referenční měna: USD

Obhospodařovatel: AZ Investice, a.s.

Administrátor: AZ Investice, a.s.

Depozitář fondu: Depozitářem je banka sídlící na území České republiky, která má bankovní licenci povolenou činnost depozitáře.

Podmínkou pro vstup do fondu je investice v hodnotě 1 mil. USD, počet investorů není omezený.

Poplatky fondu:

- Poplatek ze správy fondu 1,5 %
- Poplatek z ročního kapitálového zisku 20 %

2.1.1 Investiční strategie

Investičním cílem fondu je dosáhnout kapitálového růstu v dlouhodobém horizontu. Fond investuje do akciových titulů světových společností s majoritním podílem na americkém akciovém trhu. Alokace do různých složek fondu není stanovena, nejsou stanoveny ani poměry jednotlivých složek, řídí je portfoliový manažer.

2.2 Požadavky managementu

Ve spravovaném portfoliu fondu se nachází příliš akcií v technologických firmách. Management fondu v rámci své diverzifikace chce odprodat část akcií v technologickém

sektoru, a proto hledá možnost nákupu akcií ve spotřebním sektoru. Management fondu vidí příležitost v tom, že by využil zavedených značek společností, které doposud provozovaly majoritní většinu svých prodejků v kamenných obchodech, aby rozšířily svoji působnost prostřednictvím e-commerce. Odprodejem technologických akcií by fond získal prostředky ve výši 30 mil. USD. Tyto získané prostředky by fond použil na nákup nových akcií.

Další požadavky na společnosti jsou uvedeny níže:

- 1) Společnosti, které jsou obchodované na amerických burzách, které patří do spotřebního sektoru (Retail/Wholesale).
- 2) Tržní kapitalizace nad 50 mld. USD.
- 3) Společnost vyplácí dividendy.
- 4) Ziskovost vlastního kapitálu je nad 10 % a zároveň pod 40 %.

Je třeba najít společnosti, které dovedou zhodnotit vlastní kapitál a zároveň nejsou příliš zadlužené.

2.3 Prvotní výběr akcií

Pomocí akciového filtru bylo nalezeno pět společností, které splňují požadavky managementu. Těmito společnostmi jsou:

- Costco Wholesale Corporation
- CVS Health Corporation
- Dollar General Corporation
- Target Corporation
- Walmart Inc.

2.4 Shrnutí kapitoly statut fondu a požadavky managementu

V rámci této kapitoly byl představen statut fondu kvalifikovaných investorů, byly definovány požadavky managementu. Podle předem daných kritérií byly vybrány společnosti ze spotřebního sektoru, které budou následně podrobeny analýze.

3 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

V následující části jsou vybrané společnosti představeny a je provedena finanční analýza. Na základě výběru poměrových ukazatelů, jsou jednotlivé společnosti analyzovány. V závěru kapitoly je provedena komparace získaných výsledků.

3.1 Finanční analýza

V rámci finanční analýzy u vybraných společností jsou provedeny analýzy tržeb a zisků, analýzy rentability vlastního kapitálu a aktiv, analýza zadluženosti, analýza dividend a zisku na akcii. Jsou také provedeny analýzy ukazatelů P/E a P/B.

3.1.1 Costco Wholesale Corporation

Costco Wholesale Corporation bylo založeno v roce 1983 v Seattlu ve státě Washington. Společnost provozuje členské sklady, které fungují na principu, kdy nabízí svým členům zboží za nízkou cenu v omezeném množství privátních značek a národních značek. To má za následek vysoký objem prodeje a rychlý obrát zásob. Díky efektivitě skladování, efektivní distribucí a sníženou manipulací se zbožím, samoobslužnými skladovými zařízeními rostou objemy a obraty, ty umožňují provozovat společnost se ziskem při výrazně nižších hrubých maržích. Společnost k roku 2020 vlastní 762 poboček po celém světě.

Zboží je rozděleno do následujících kategorií:

- potraviny a drobné výrobky (suché potraviny, balené potraviny, cukrovinky, nealkoholické nápoje, alkoholické nápoje, čisticí prostředky),
- Hardlines (domácí spotřebiče, elektronika, zdravotnické pomůcky, kosmetika, zahradnické potřeby),
- čerstvá jídla (maso, lahůdky, pekárna),
- měkké zboží (oděvy a malé spotřebiče),
- ostatní (benzínové pumpy, lékárny), (Costco Wholesale Corp., 2020).

Analýza tržeb a zisků

V Tab. 2 jsou uvedeny přehledy tržeb a ukazatele EAT společnosti Costco. Tržby mají rostoucí tendenci. Nejvyšší nárůst tržeb byl v roce 2019, tedy 15 %. Nejnižší nárůst byl v roce 2017, jen o 3 %. Nárůst tržeb je způsoben otevřením nových poboček, a tím i výběrem poplatků za vydání členských karet. Tržby za členské karty tvoří zhruba 70 % zisků. Zisk po zdanění má také rostoucí tendenci a pohybuje se v rozmezí od 9 % až po 17 % meziročně.

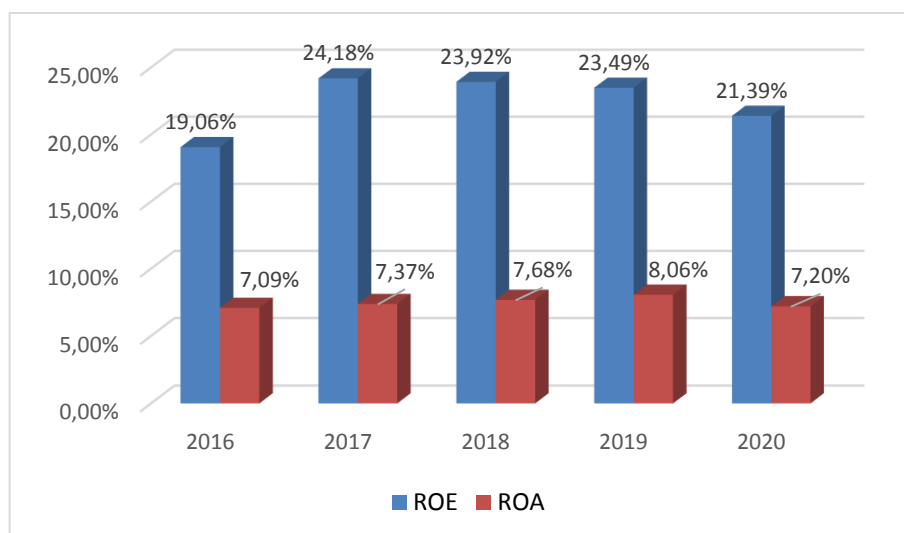
Tab. 2 Přehled tržeb a EAT společnosti Costco

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tržby (v mil. USD) | 118 719 | 123 025 | 141 576 | 152 703 | 166 761 |
| EAT (v mil. USD) | 2 350 | 2 679 | 3 134 | 3 659 | 4 002 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Costco Wholesale Corp. (2020)

Analýza rentability

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Costco se pohybuje v rozmezí od 19,06 % v roce 2016 až po 24,18 % v roce 2017. Tento meziroční skok je zapříčiněn poklesem vlastního kapitálu a růstem čistého zisku po zdanění. V dalších letech se rentabilita vlastního kapitálu pohybuje mezi těmito hodnotami. Rentabilita aktiv se pohybuje mezi 7 % a 8 %, nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2019. Rentabilita vlastního kapitálu a aktiv je uvedena v Graf 1.

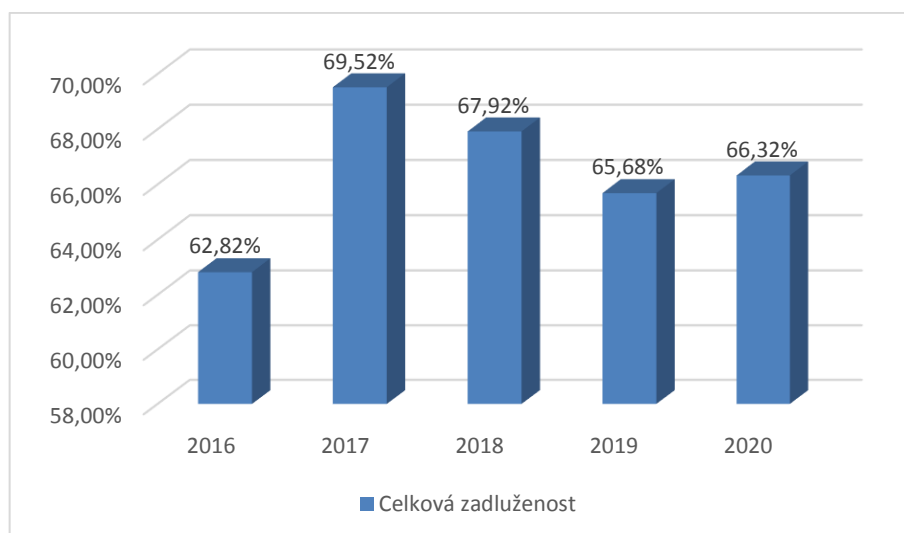


Graf 1 Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv společnosti Costco

Zdroj: Vlastní zpracování podle Costco Wholesale Corp. (2020)

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost společnosti Costco je zobrazena v Graf 2. Jak je vidět, mezi léty 2016 a 2017 došlo k výraznému růstu zadluženosti. Ta byla způsobena nákupem prioritních dluhopisů, které byly určeny na splacení speciálních dividend a předchozích dluhopisů. V roce 2018 a 2019 klesá zadluženost na hodnotu 65,68 %. V roce 2020 došlo k nepatrnému zvýšení zadluženosti na hodnotu 66,32 %. Prvním z důvodů zvýšení tohoto ukazatele byl nákup nových dluhopisů s nižším úrokem a splacením dluhopisů končící v tomto období. Druhým důvodem byla změna účetních vnitropodnikových standardů.

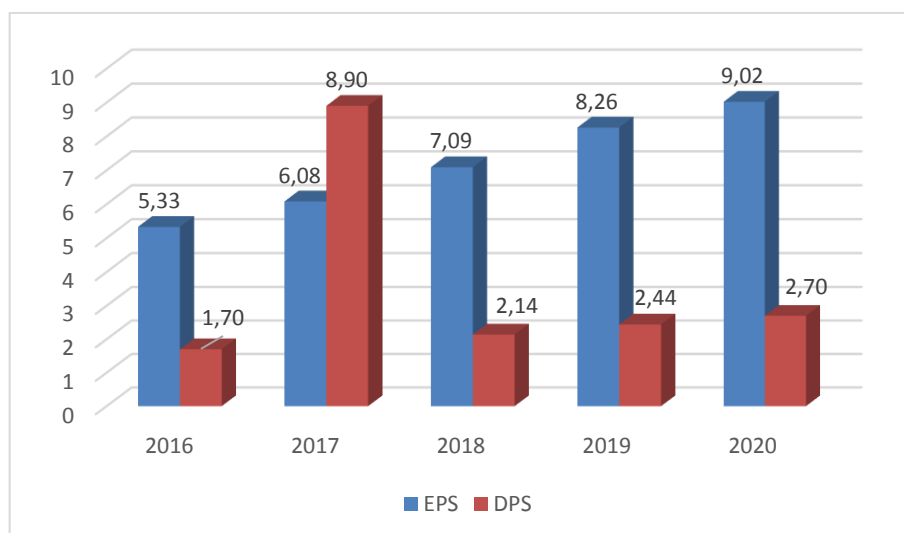


Graf 2 Celková zadluženost společnosti Costco

Zdroj: Vlastní zpracování podle Costco Wholesale Corp. (2020)

Analýza dividend a zisku na akcii

Zisk na akcii společnosti Costco v Graf 3 ve sledovaném období roste stejným tempem. V roce 2020 končí na hodnotě 9,02 dolarů za akcii. Dividenda na akcii mají také rostoucí tendenci, výjimkou je skok v roce 2017, který je způsoben speciální dividendou, která byla vyplacena na základě dohody o kompenzaci zaměstnanců. Tato dividenda měla hodnotou 7 dolarů na akcii, tím by normální očekávané dividendy v roce 2017 byly 1,9 dolarů na akcii.



Graf 3 Zisk a dividendy připadající na akcii společnosti Costco

Zdroj: Vlastní zpracování podle Costco Wholesale Corp. (2020)

Ocenění společnosti trhem

Vývoj ceny akcie společnosti Costco je zobrazen na Obr. 1. Tržní cena akcie má rostoucí tendenci a za sledované období pěti let zaznamenala 160% růst. Cena akcie dosahuje nejvyšší hodnoty koncem roku 2020, tedy přibližně 380 USD. Nejvyšší jednorocní nárůst byl v roce 2019, kdy cena akcie vzrostla o 45 %



Obr. 1 Vývoj ceny akcie společnosti Costco

Zdroj: (Macrotrends.net, 2021)

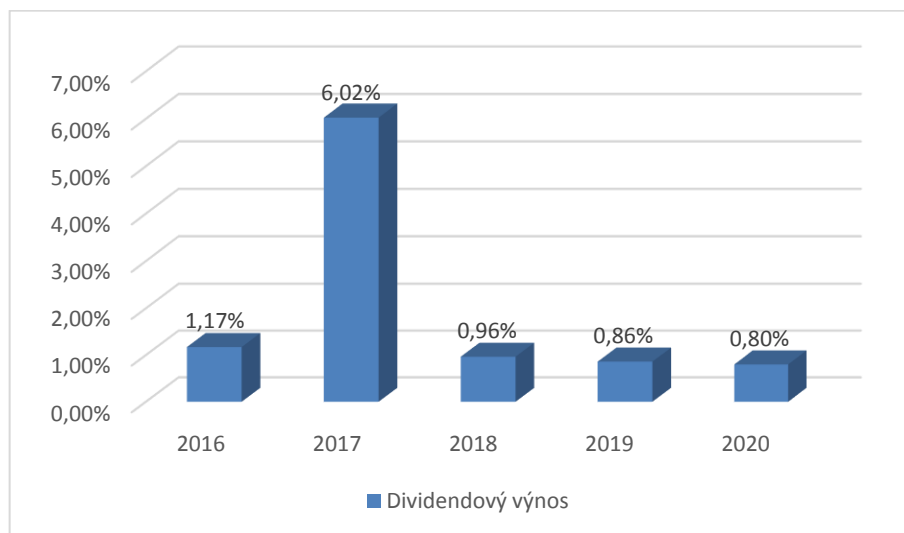
Ve sledovaném období měl ukazatel P/E poměrně rostoucí tendenci, pouze v roce 2017 došlo k poklesu tohoto ukazatele. Důvodem poklesu byl minimální růst tržní ceny akcie při očekávanému růstu EPS. Růst ukazatele je způsoben nadměrným růstem ceny akcie. Ukazatel P/B byl na rostoucím trendu až do roku 2019. V roce 2020 došlo k mírnému poklesu tohoto ukazatele. Účetní hodnota akcie ve sledovaném období rostla, tím pádem pokles ukazatele je způsoben cenou akcie. Výše uvedené ukazatele společnosti Costco jsou zobrazeny v Tab. 3.

Tab. 3 Vývoj ukazatele P/E a P/B společnosti Costco

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | 27,23 | 24,30 | 31,34 | 34,35 | 37,43 |
| P/B | 5,15 | 5,83 | 7,43 | 8,01 | 7,96 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Costco Wholesale Corp. (2020)

Dividendový výnos akcie společnosti Costco, který je zobrazen v Graf 4, ve sledovaném období postupně klesá, výjimkou je rok 2017, kdy byla vyplacena speciální dividendy. Tento klesající trend je ovlivněn jen neúměrným růstem ceny akcie k vyplacené dividendě za akcii.



Graf 4 Dividendový výnos společnosti Costco

Zdroj: Vlastní zpracování podle Costco Wholesale Corp. (2020)

3.1.2 CVS Health Corporation

CVS je diverzifikovaná společnost poskytující zdravotní služby. Byla založena v roce 1963 v Lowell ve státě Massachusetts.

Společnost CVS prodává léky na předpis včetně smíšeného zboží, např.:

- volně prodejné léky,
- kosmetické výrobky, kosmetika,
- tisk fotografií,
- pohlednice,
- sezónní zboží.

Také poskytuje běžné potraviny prostřednictvím maloobchodních prodejen CVS Pharmacy a Longs Drugs a online prostřednictvím CVS.com. Společnost poskytuje také zdravotnické služby prostřednictvím svých více než 1 100 lékařských klinik MinuteClinic a jejich středisek péče o cukrovku. Většina z těchto klinik se nachází v prodejnách CVS nebo mimo ně. CVS k roku 2018 vlastnila 9 967 poboček (CVS Health Corp., 2020).

Analýza tržeb a zisků

Přehled tržeb a ukazatele EAT společnosti CVS je uveden v Tab. 4. Tržby mají růstovou tendenci. Růst tržeb v roce 2017 z roku 2016 byl 4 %, byl způsoben primárně růstem lékárenského a obchodního sektoru. V listopadu roku 2018 společnost CSV podstoupila akvizici společnosti Aetna, která měla v roce 2018 jen mírný dopad. Nárůst v tržbách se projevil až v roce 2019, kdy tržby vzrostly o 32 %, tento skok byl způsoben akvizicí.

Čistý zisk po zdanění vzrostl v roce 2017 o 24 %. V roce 2018 čistý zisk výrazně klesl z několika důvodů. První důvodem bylo snížení o 6,1 miliard dolarů goodwillu, který není uznatelným daňovým nákladem. Druhým důvodem je zvýšení úroků způsobené akvizicí.

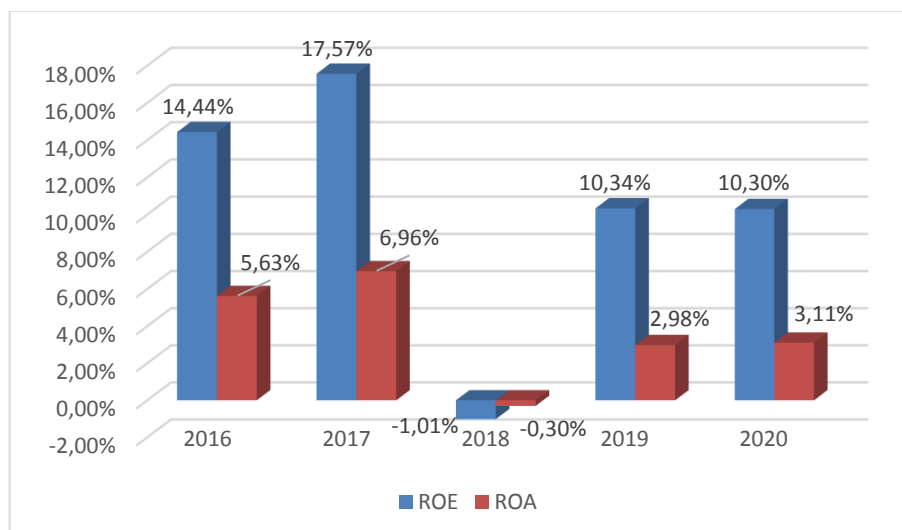
Tab. 4 Přehled tržeb a EAT společnosti CVS

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Tržby (v mil. USD) | 177 546 | 184 786 | 194 579 | 256 776 | 268 706 |
| EAT (v mil. USD) | 5 317 | 6 622 | -594 | 6 634 | 7 179 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle CVS Health Corp. (2020)

Analýza rentability

Rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje v roce 2016 až 2017 v rozmezí od 14,44 % až do 17,57 %. V roce 2018 dosahuje rentabilita aktiv i vlastního kapitálu záporných hodnot, důvodem je pokles čistého zisku po zdanění. Z důvodu zvýšení vlastního kapitálu a také minimálního růstu čistého zisku po zdanění se hodnota ROE v letech 2019 a 2020 pohybuje těsně nad 10 %. Hodnoty ukazatelů vlastního kapitálu a aktiv společnosti CVS jsou zobrazeny v Graf 5.



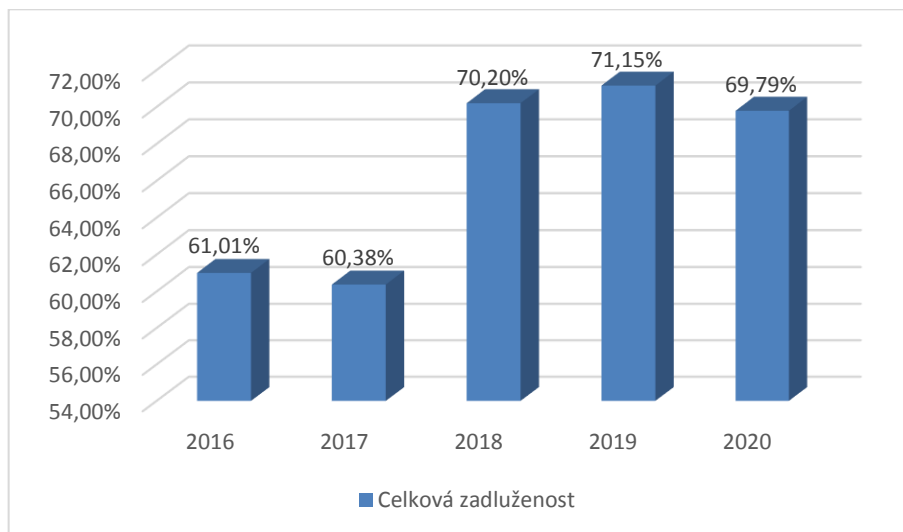
Graf 5 Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv společnosti CVS

Zdroj: Vlastní zpracování podle CVS Health Corp. (2020)

Analýza zadluženosti

Z Graf 6 je patrné, že celková zadluženost společnosti CVS se pohybuje v roce 2016 a 2017 okolo 60 %. Následný nárůst je způsoben akvizicí společnosti Aetna. Akvizice byla financována dlouhodobými dluhopisy ve výši přibližně 45 mld. USD. Včetně převzetí dluhu Aetny byla celková hodnota akvizice přibližně 78 mld. USD. Celková

zadluženost v roce 2018 tak vzrostla na 70,20 %. Celková zadluženost v následujících letech se pohybuje přibližně kolem 70 %.

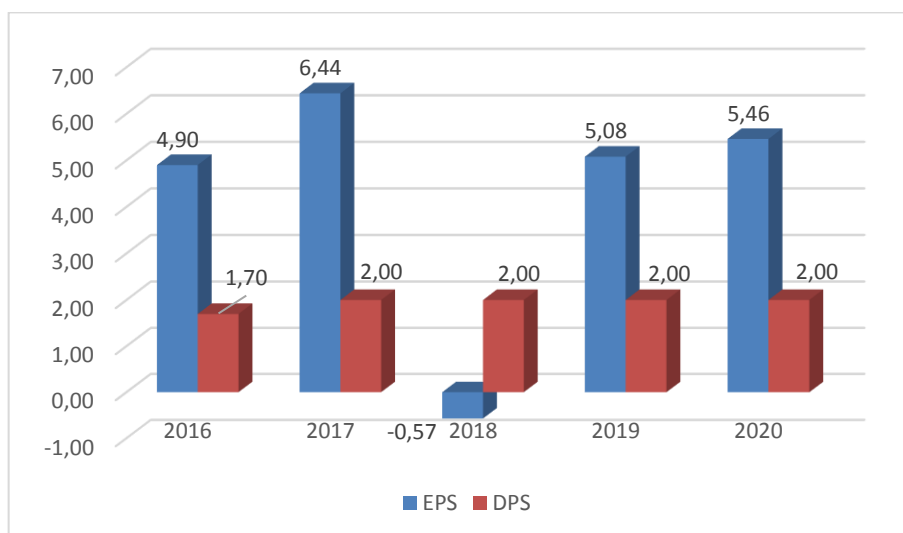


Graf 6 Celková zadluženost společnosti CVS

Zdroj: Vlastní zpracování podle CVS Health Corp. (2020)

Analýza dividend a zisku na akcii

Ukazatel EPS se pohybuje okolo 5 dolarů na akcii kromě roku 2018, kdy dosahuje záporných hodnot. Ukazatel dividendy na akcii vzrostl v roce 2017 na hodnotu 2 dolary na akcii, tato hodnota se v následujících letech nezměnila. Zisk a dividendy připadající na akcii společnosti CVS jsou zobrazeny v Graf 7.



Graf 7 Zisk a dividendy připadající na akcii společnosti CVS

Zdroj: Vlastní zpracování podle CVS Health Corp. (2020)

Ocenění společnosti trhem

Vývoj ceny akcie společnosti CVS je zobrazen na Obr. 2. V rámci období od roku 2016 do konce roku 2020 cena akcie klesá a postupně kolísá. Nejvyšší hodnotu akcie společnosti dosahuje v roce 2016 a to tedy přibližně 92 USD. Nejnižší hodnotu akcie společnosti CVS dosáhla v roce 2019, spodní hranice byla 49 USD.



Obr. 2 Vývoj ceny akcie společnosti CVS

Zdroj: (Macrotrends.net, 2021)

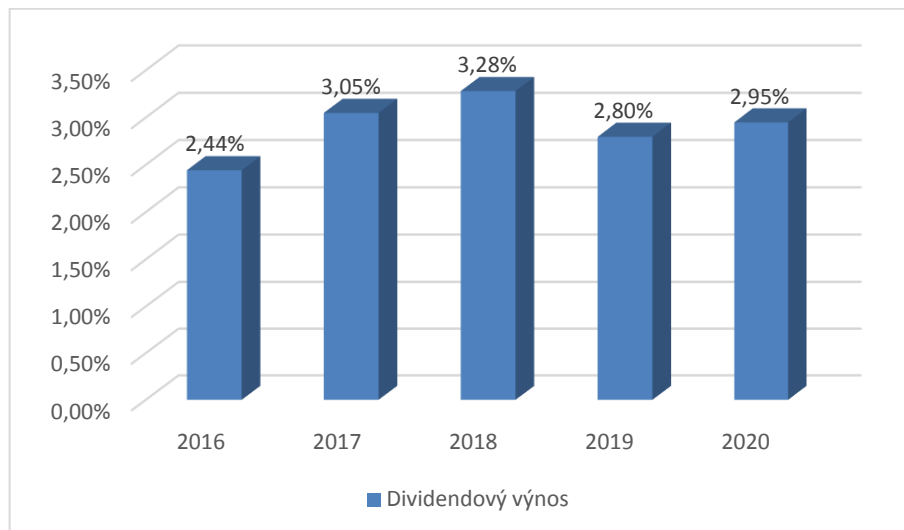
Ukazatel P/E má klesající tendenci, kdy v roce 2016 byla hodnota 14,21, v roce 2020 měl hodnotu 12,42. V roce 2018 byla hodnota zisku záporná, a proto i ukazatel P/E je v tento rok záporný. Ukazatel P/B se pohybuje od 1,94 v roce 2016 až po 1,28 v roce 2020. Pokles ukazatele v roce 2018 byl zapříčiněn snížením ceny. Ukazatele P/E a P/B společnosti CVS jsou uvedeny v Tab. 5.

Tab. 5 Vývoj ukazatele P/E a P/B společnosti CVS

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------|-------|-------|---------|-------|-------|
| P/E | 14,21 | 10,19 | -107,00 | 14,08 | 12,42 |
| P/B | 1,94 | 1,77 | 1,35 | 1,45 | 1,28 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle CVS Health Corp. (2020)

Dividendový výnos společnosti CVS uvedený v Graf 8 se pohybuje od 2,44 % v roce 2016, až po nejvyšší hodnotu 3,28 % v roce 2018. Od roku 2017 je dividendový výnos primárně ovlivněn cenou akcie z důvodu konstantní hodnoty dividendy připadající na akcii.



Graf 8 Dividendový výnos společnosti CVS

Zdroj: Vlastní zpracování podle CVS Health Corp. (2020)

3.1.3 Dollar General Corporation

Společnost byla založena v roce 1939 ve Scottsville ve státě Kentucky. Společnost vlastní 16 368 diskontních prodejen ve 45 státech a tím patří mezi největší v počtu prodejen. Má vysokou koncentraci na jihu, jihozápadě a na středozápadě. Společnost Dollar General je založena na jednoduchém principu: poskytování širokého sortimentu zboží za nízkou cenu, které je podporované nízkonákladovou provozní strukturou a udržení limitovaného počtu zboží, což napomáhá udržet kupní sílu. Ve městech s populací pod 20 000 obyvatel je situováno 75 % poboček. Společnost dosáhla v roce 2019 třicet let pozitivního růstu prodeje ve stejných obchodech. Společnost má přibližně 143 000 zaměstnanců.

Zboží je rozděleno do následujících kategorií:

- spotřební zboží,
- sezónní produkty,
- domácí potřeby,
- oblečení (Dollar General Corp., 2020).

Analýza tržeb a zisků

Tržby společnosti Dollar General, které jsou uvedené v Tab. 6, mají růstovou tendenci. Růst tržeb se pohybuje okolo 8 %. Za posledních pět let narostly tržby o 36 %. Primární příčinou růstu tržeb je otevření nových lokací. Čistý zisk po zdanění má také růstovou tendenci. Největší růst o 23 % byl zaznamenán v roce 2018. Tento nárůst byl zapříčiněn daňovou reformou v USA.

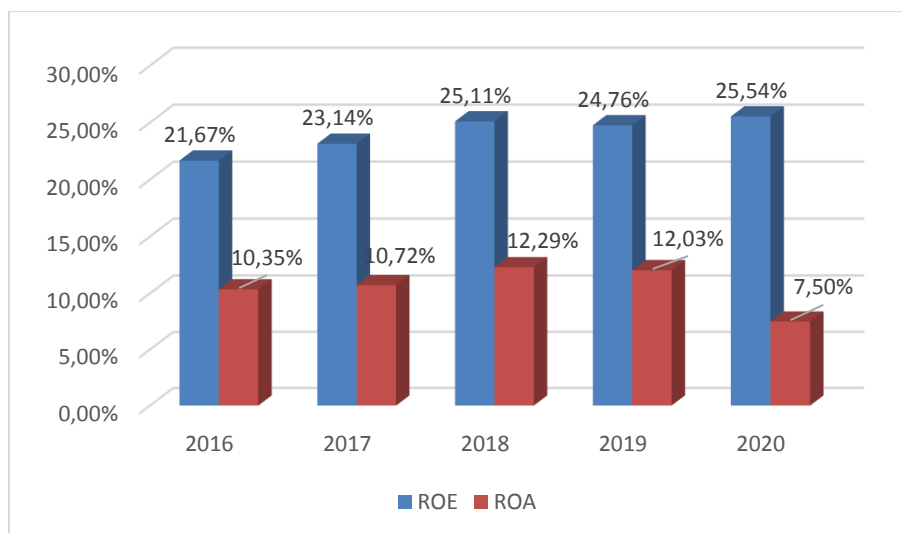
Tab. 6 Přehled tržeb a EAT společnosti Dollar General

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby (v mil. USD) | 20 368 | 21 986 | 23 470 | 25 625 | 27 753 |
| EAT (v mil. USD) | 1 165 | 1 251 | 1 538 | 1 589 | 1 712 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Dollar General Corp. (2020)

Analýza rentability

Rentabilita vlastního kapitálu má růstovou tendenci až do roku 2019, kdy byl zaznamenán mírný pokles, jen o tři desetiny procenta. Rentabilita aktiv ve sledovaném období také stoupala až do roku 2020, kdy se hodnota snížila na 7,5 %. Toto snížení bylo způsobeno zvýšením aktiv a zadluženosti z důvodu změny účetních standardů společnosti, kdy do rozvahy byly zaznamenány leasingy. Rentability vlastního kapitálu a aktiv společnosti Dollar General zobrazuje Graf 9.

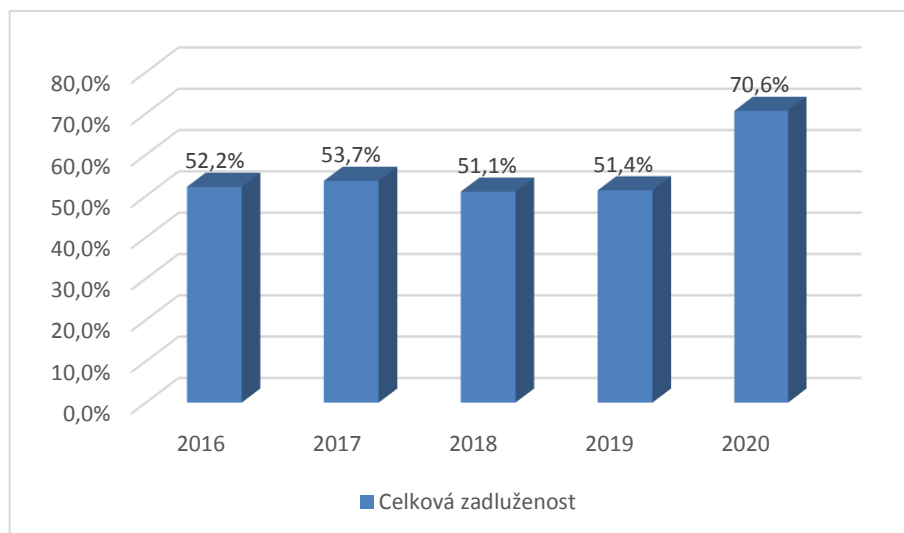


Graf 9 Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv společnosti Dollar General

Zdroj: Vlastní zpracování podle Dollar General Corp. (2020)

Analýza zadluženosti

Celkovou zadluženost společnosti Dollar General zobrazuje Graf 10. Zadluženost společnosti se pohybuje v prvních čtyřech letech mezi hodnotami 51,1 % až 53,7 %. Nárůst v roce 2020 byl způsoben změnou vedení účetnictví společnosti, kdy byl do rozvahy přidán majetek z leasingu.

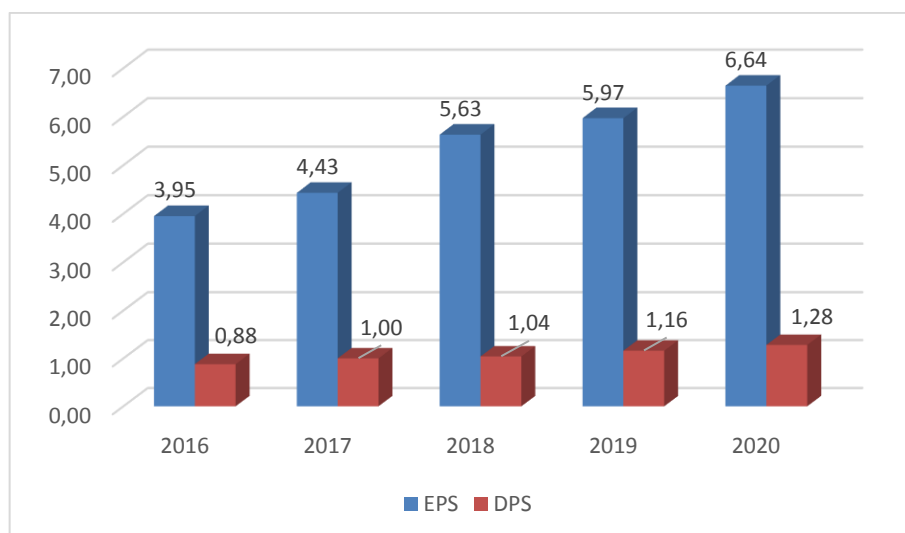


Graf 10 Celková zadluženost společnosti Dollar General

Zdroj: Vlastní zpracování podle Dollar General Corp. (2020)

Analýza dividend a zisku na akcii

Jak je patrné z Graf 11, zisk připadající na akcii společnosti Dollar General ve sledovaném období roste. Toto může být zapříčiněno rostoucím čistým ziskem a také zpětným odkupem akcií. Dividenda připadající na akcii má také rostoucí tendenci, protože management společnosti zvyšuje každý rok čtvrtletní vyplacenou dividendu.



Graf 11 Zisk a dividendy připadající na akcii společnosti Dollar General

Zdroj: Vlastní zpracování podle Dollar General Corp. (2020)

Ocenění společnosti trhem

Vývoj ceny akcie společnosti Dollar General je zobrazen na Obr. 3. Společnost v roce 2016 zaznamenala nízký růst. Za celkové sledované období cena akcie společnosti vzrostla o 221 %. Jediný velký propad byl zaznamenán v břenu roku 2020.



Obr. 3 Vývoj ceny akcie společnosti Dollar General

Zdroj: (Macrotrends.net, 2021)

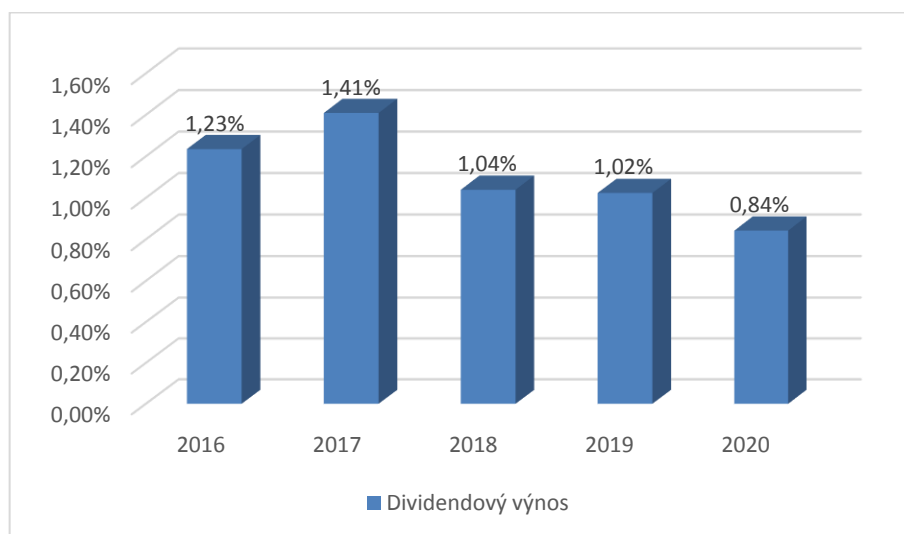
Vývoj ukazatelů P/E a P/B společnosti Dollar General uvádí Tab. 7. Ukazatel P/E v roce 2017 poklesl z hodnoty 18,04 na 16,02. Příčinou bylo mírné snížení ceny akcie při zvýšení zisku na akcii. V dalších letech ukazatel P/E rostl. V roce 2020 dosáhl hodnoty 22,89. Tento nárůst byl zejména z důvodu zvýšení ceny za akcii. Ukazatel P/B také v roce 2017 poklesl na 3,61. Poté zaznamenal následný růst. V roce 2020 dosahuje hodnoty 5,71. Růst tohoto ukazatele je z důvodu zvýšení ceny akcie.

Tab. 7 Vývoj ukazatele P/E a P/B Dollar General

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | 18,04 | 16,02 | 17,78 | 18,98 | 22,89 |
| P/B | 3,80 | 3,61 | 4,39 | 4,58 | 5,71 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Dollar General Corp. (2020)

Dividendový výnos společnosti Dollar General uvedený v Graf 12 v roce 2017 vzrostl oproti roku 2016 na 1,41 %. V dalších třech letech dividendové výnosy zaznamenaly meziroční pokles. V roce 2020 končí na hodnotě 0,84 %. Tyto poklesy dividendových výnosů jsou zapříčiněny růstem ceny za akcii.



Graf 12 Dividendový výnos společnosti Dollar General

Zdroj: Vlastní zpracování podle Dollar General Corp. (2020)

3.1.4 Target Corporation

Společnost byla založena v roce 1902 v Minneapolis ve státě Minnesota. TGT poskytuje svým zákazníkům každodenní nezbytnosti za nízké ceny. Společnost má také příjmy

z provozu Target Café. Další příjmy jsou z pronájmu prostorů a licencí pro Target Optical, Starbucks a CVS Pharmacy. V roce 2020 ohlásila společnost partnerství s Ulta Beauty. Target zaměstnává přibližně 368 000 zaměstnanců a sezónních pracovníků. Společnost provozuje 1 868 poboček a většina majetku, zařízení se nachází v USA. Společnost nabízí slevu 5 % na téměř všechny nákupy a také dopravu zdarma, když zákazníci použijí debetní nebo kreditní kartu Target.

Zboží je rozděleno do následujících kategorií:

- oblečení a doplňky,
- domácí potřeby,
- elektronika,
- kancelářské potřeby,
- hračky,
- sport, fitness,
- zábava,
- kosmetika,
- zdraví,
- čisticí prostředky,
- zvířata,
- potraviny (Target Corp., 2020).

Analýza tržeb a zisků

Vývoj tržeb a ukazatele EAT společnosti Target jsou zobrazeny v Tab. 8. Je zřejmé, že v roce 2017 došlo k poklesu tržeb. Meziroční pokles tržeb v tomto roce byl způsoben prodejem lékárenského sektoru, to mělo za následek také pokles čistého zisku. V letech 2018 až 2020 tržby meziročně rostly v rozmezí 3,5 %. Růst tržeb je zapříčiněn otevřením nových prodejen, zvýšením tržeb v jednotlivých prodejnách a nárůstem tržeb v e-shopu. Čistý zisk od roku 2017 má rostoucí tendenci také.

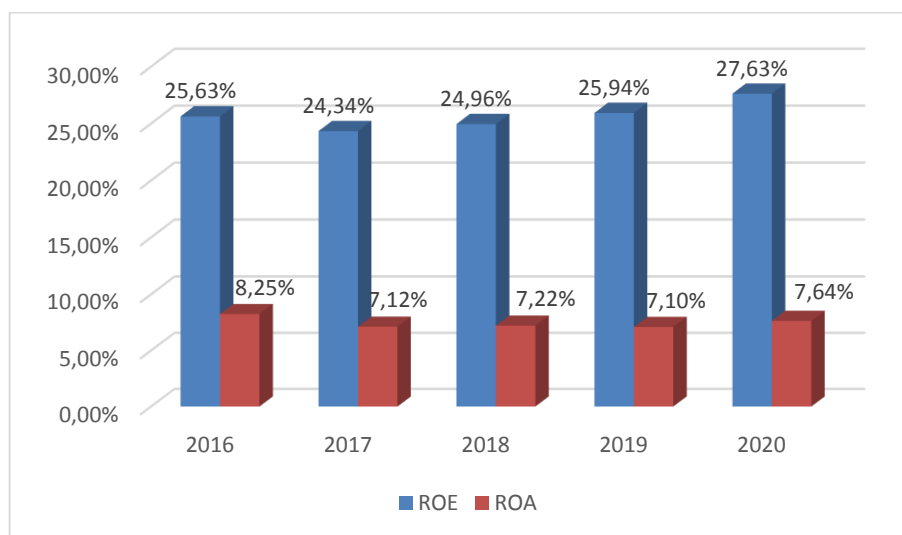
Tab. 8 Přehled tržeb a EAT společnosti Target

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby (v mil. USD) | 73 785 | 70 271 | 72 714 | 75 356 | 78 112 |
| EAT (v mil. USD) | 3 321 | 2 666 | 2 908 | 2 930 | 3 269 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Target Corp. (2020)

Analýza rentability

Ukazatele rentability společnosti Target jsou zobrazeny v Graf 13. V roce 2017 byl zastaven pokles rentability vlastního kapitálu i rentability aktiv. Důvodem byl prodej lékárenského sektoru společnosti. Odprodej má za příčinu snížení aktiv a snížení zisku. Od roku 2017 až do roku 2020 se rentabilita vlastního kapitálu držela nad 24 %, meziročně rostla až na finálních 27,63 %. Rentabilita aktiv od roku 2017 rostla, v roce 2019 zaznamenala mírný pokles a v roce 2020 dosáhla 7,64 %.

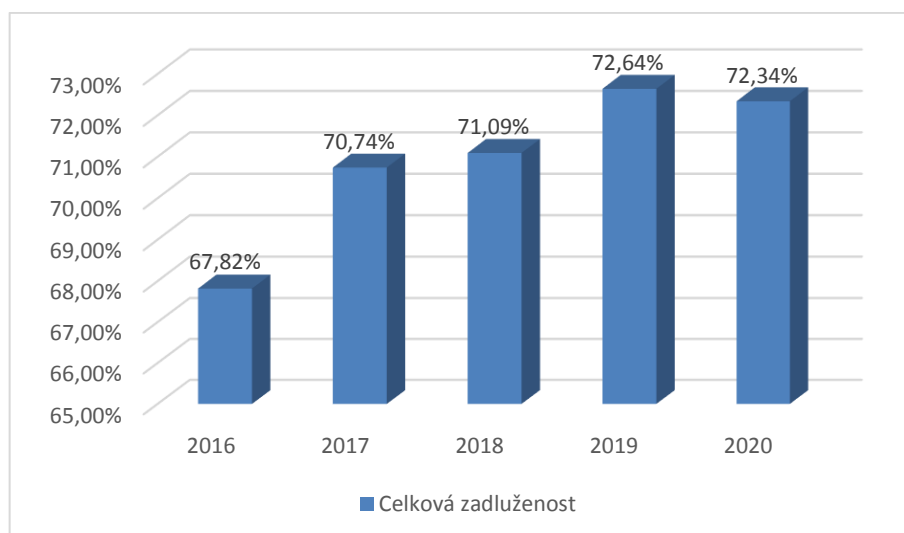


Graf 13 Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv společnosti Target

Zdroj: Vlastní zpracování podle Target Corp. (2020)

Analýza zadluženosti

Vývoj celkové zadluženosti společnosti Target uvádí Graf 14. Celková zadluženost od roku 2016 do roku 2019 meziročně roste z 67,82 % na 72,64 %. V roce 2020 následně klesla na 72,34 %. V roce 2019 společnost přijala nové účetní standardy, kdy do cizího kapitálu přidala majetek z leasingu.

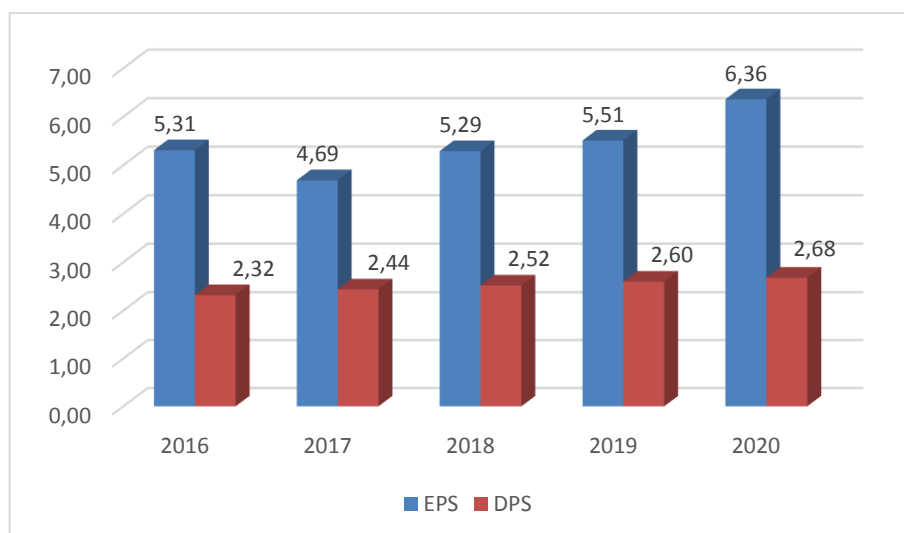


Graf 14 Celková zadluženost společnosti Target

Zdroj: Vlastní zpracování podle Target Corp. (2020)

Analýza dividend a zisku na akcii

Jak je vidět v Graf 15, došlo v roce 2017 k poklesu zisku připadající na akcii. Důvodem byl prodej lékárenského sektoru. V následujících letech ukazatel EPS rostl. Bylo to z důvodu nákupu akcií, ale také zvýšením zisku. V roce 2020 ukazatel EPS dosahuje hodnoty 6,36 dolarů na akcii. Dividendy připadající na akcii meziročně rostou, protože management společnosti Target každý rok zvyšuje čtvrtletně vyplacené dividendy. V roce 2016 dosahovala vyplacená dividendy hodnoty 2,32 dolarů a v roce 2020 dosahovalo DPS hodnoty 2,68 dolarů, to je 15 % nárůst za pět let.



Graf 15 Zisk a dividendy připadající na akcii společnosti Target

Zdroj: Vlastní zpracování podle Target Corp. (2020)

Ocenění společnosti trhem

Vývoj ceny akcie společnosti Target je zobrazen na Obr. 4. Cena v prvních třech letech se ke konci roku pohybovala okolo 61 USD. Během roku 2017 společnost dosáhla nejnižší hodnoty akcie přibližně 45 USD. V roce 2019 tržní cena akcie prudce vzrostla, tento nárůst byl přibližně o 94 %. Od konce roku 2018 má společnost růstový trend a dosahuje nejvyšší hodnoty přibližně 180 USD.



Obr. 4 Vývoj ceny akcie společnosti Target

Zdroj: (Macrotrends.net, 2021)

Vývoj ukazatelů P/E a P/B společnosti Target uvádí Tab. 9. Ukazatel P/E klesl z hodnoty 17,01 v roce 2016 na hodnotu 12,54 v roce 2017. To bylo zapříčiněno snížením ceny akcie a současně zvýšením zisků na akcii. V následujících letech se ukazatel pohyboval okolo hodnoty 13 a následně v roce 2020 stoupl na hodnotu 17,01. Toto je zapříčiněno zvýšením ceny akcie.

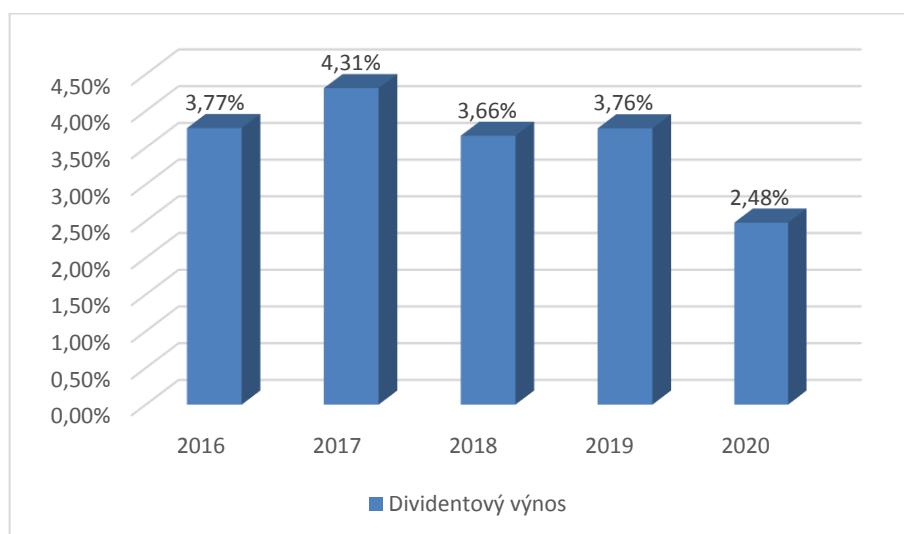
Ukazatel P/B také v roce 2017 klesl z hodnoty 5,01 na hodnotu 3,49. Hodnota tohoto ukazatele postupně klesala až do roku 2019, kdy dosáhl hodnoty 3,16. V roce 2020 ukazatel vzrostl na 4,58. Nárůst byl zapříčiněn zvýšením ceny akcie a neúměrným zvýšením účetní hodnoty akcie.

Tab. 9 Vývoj ukazatele P/E a P/B společnosti Target

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | 17,01 | 12,54 | 13,01 | 12,54 | 17,01 |
| P/B | 5,01 | 3,49 | 3,18 | 3,16 | 4,58 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Target Corp. (2020)

Dividendový výnos společnosti Target zobrazuje Graf 16. I přes meziroční zvyšování dividend připadajících na akcii, došlo v roce 2020 k poklesu na 2,48 %. Příčinou bylo zvýšení tržní ceny akcie.



Graf 16 Dividendový výnos společnosti Target

Zdroj: Vlastní zpracování podle Target Corp. (2020)

3.1.5 Walmart Inc.

Walmart je společnost provozující řetězec diskontních obchodních domů. Založení se datuje do roku 1945, kdy byla ve městě Newport ve státu Arkansas otevřena první pobočka zakladatele. Dle obratu a objemu zobchodovaného zboží patří mezi největší národní korporace. Walmart má přibližně 2,1 mil. zaměstnanců, pobočky v 15 zemích. Tržby ze zahraničí tvoří přibližně 23 % v hodnotě 120,1 mld. USD. Společnost se dělí na tři segmenty Walmart USA, Walmart International a Sam's Club. Sam's Club provozuje členské sklady jako konkurenční Costco.

Zboží je rozděleno do následujících kategorií:

- potraviny a drobné výrobky (suché potraviny, balené potraviny, cukrovinky, nealkoholické nápoje, alkoholické nápoje, čisticí prostředky),
- hardlines (domácí spotřebiče, elektronika, zdravotnické pomůcky, kosmetika, zahradnické potřeby),
- zábava (elektronika, hračky, videohry, knihy, filmy),
- měkké zboží (oděvy a malé spotřebiče),
- dům (nábytek, dekorace ...),

- zdraví a kosmetické produkty (léky, kosmetika), (Walmart Inc., 2020).

Analýza tržeb a zisků

Tržby společnosti Walmart, které jsou uvedené v Tab. 10, meziročně rostou. V roce 2017 stouply tržby o 0,78 %, v letech 2018 a 2019 rostly tržby okolo 3 % a v roce 2020 tržby vzrostly o 1,86 %. Čistý zisk po zdanění má v období od roku 2016 do 2019 klesající tendenci, je to zejména z důvodu prodeje 80 % podílu Walmart Brazílie a také v roce 2019 při akvizici Flipkart. V roce 2020 čistý zisk po zdanění dosahuje znovu hodnoty nad 15 miliard dolarů.

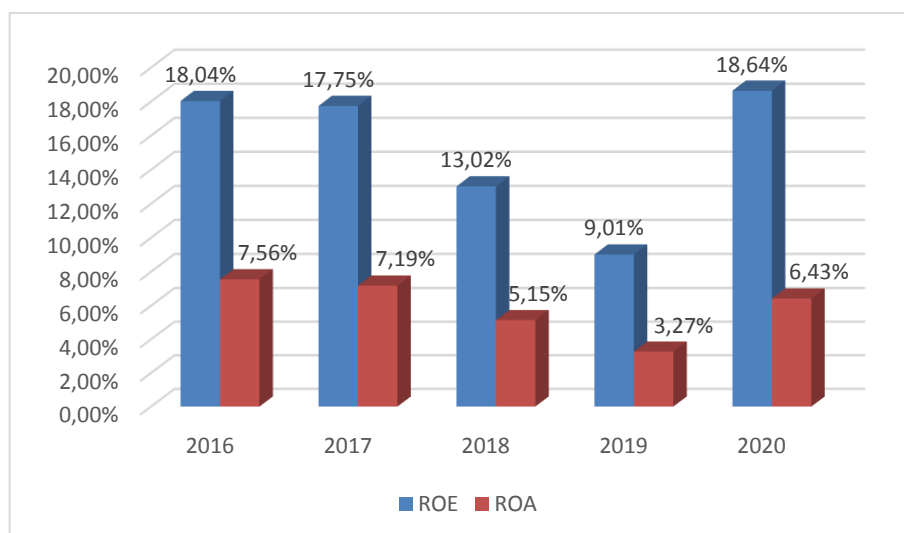
Tab. 10 Přehled tržeb a EAT společnosti Walmart

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tržby (v mil. USD) | 482 130 | 485 873 | 500 343 | 514 405 | 523 964 |
| EAT (v mil. USD) | 15 080 | 14 293 | 10 523 | 7 179 | 15 201 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Walmart Inc. (2020)

Analýza rentability

Rentabilita vlastního kapitálu od roku 2016 do roku 2019 klesla z hodnoty 18,04 % až na hodnotu 9,01 % v roce 2019. Toto je z důvodu ztrát z podílu Walmart Brazílie a akvizice Flipkart. V roce 2020 dosahuje ukazatel ROE hodnoty 18,64 %. Rentabilita aktiv také klesá, a to ze stejných důvodů, kdy prodej majoritního podílu Walmart Brazílie zaznamenala ztrátu 4,5 miliardy dolarů v roce 2019. V roce 2020 se rentabilita vlastních aktiv zvýšila. Důvodem bylo zvýšení reálné hodnoty investice do společnosti JD.com. Vývoj obou rentabilit společnosti Walmart uvádí Graf 17.

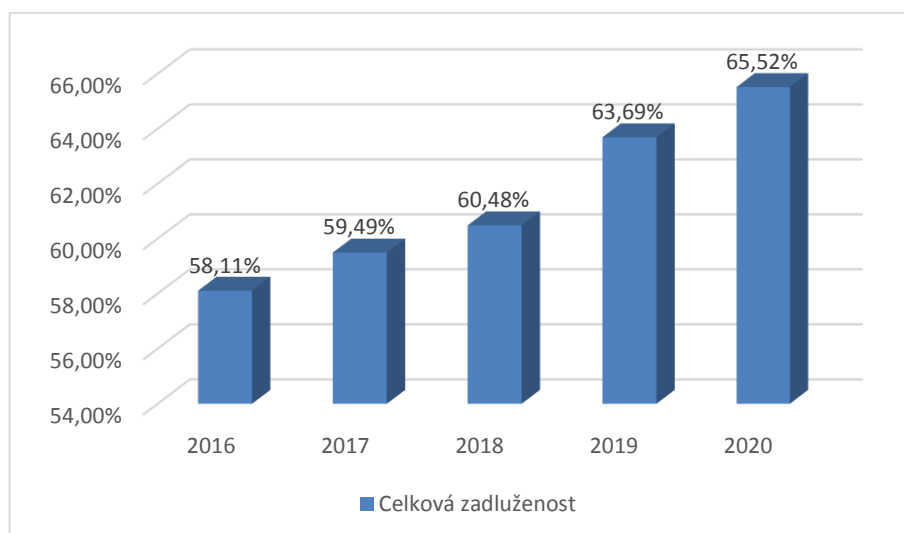


Graf 17 Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv společnosti Walmart

Zdroj: Vlastní zpracování podle Walmart Inc. (2020)

Analýza zadluženosti

Z Graf 18 je zřejmé, že celková zadluženost společnosti Walmart má rostoucí tendenci. V roce 2016 začíná na hodnotě 58,11 % a v roce 2020 má zadluženost hodnotu 65,52 %. Tříprocentní skok z roku 2018 do roku 2019 je ze dvou důvodů, investice do indického e-shopu Flipkart a ze změny účetních standardů společnosti, kdy se do rozvahy přidává majetek na leasing.

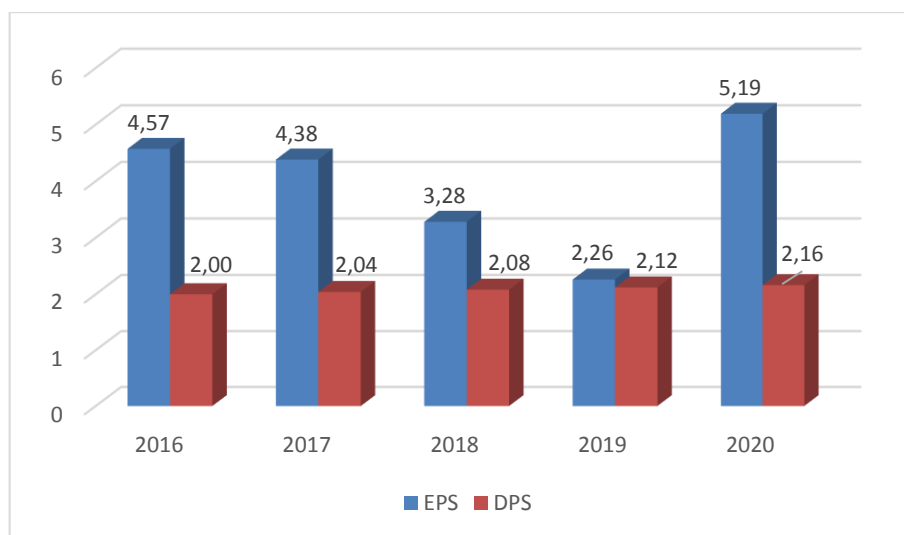


Graf 18 Celková zadluženost společnosti Walmart

Zdroj: Vlastní zpracování podle Walmart Inc. (2020)

Analýza dividend a zisku na akcii

Zisk připadající na dividendu v prvních letech postupně klesá. Je to z důvodu klesajících zisků. Velký nárůst v roce 2020 je z důvodu zvýšení zisku a snížení počtu akcií. Dividenda na akcii se meziročně zvyšuje. Tato hodnota za pět let vzrostla z 2 dolarů na 2,16 dolarů, tedy o 8 %. Vývoj obou ukazatelů společnosti Walmart zobrazuje Graf 19.



Graf 19 Zisk a dividendy připadající na akcii společnosti Walmart

Zdroj: Vlastní zpracování podle Walmart Inc. (2020)

Ocenění společnosti trhem

Vývoj ceny akcie společnosti Walmart je zobrazen na Obr. 5. Cena akcie má rostoucí tendenci a za pět let cena akcie vzrostla o 165 %. Nejvyšší meziroční růst byl zaznamenán v roce 2017 a v roce 2018 cena akcie klesla.



Obr. 5 Vývoj ceny akcie společnosti Walmart

Zdroj: (Macrotrends.net, 2021)

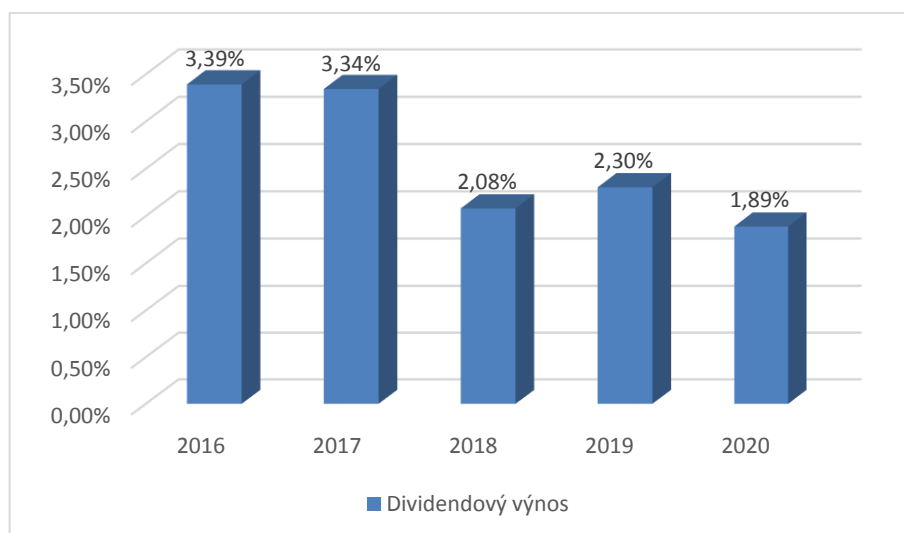
Ukazatel P/E dosáhl v roce 2016 hodnoty 12,90 a v roce 2017 hodnoty 13,93. Náhlé zvýšení v roce 2018 až 2019 má za příčinu propad zisku a nárůst ceny akcie. V roce 2020 poměr P/E dosahoval hodnoty 22,03. Díky opětovnému navýšení zisku na akcii a zvýšení ceny akce. Ukazatel P/B dosahuje v roce 2016 hodnoty 2,22 a v roce 2017 hodnoty 2,3. Toto je zapříčiněno zvýšením ceny akcie a mírným poklesem účetní hodnoty akcie. Účetní hodnota akcie v následujících letech roste a s ní také cena, což má za následek zvýšení poměru P/B. Vývoj obou ukazatelů společnosti Walmart je zobrazen v Tab. 11.

Tab. 11 Vývoj ukazatele P/E a P/B společnosti Walmart

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | 12,90 | 13,93 | 30,47 | 40,70 | 22,03 |
| P/B | 2,22 | 2,30 | 3,65 | 3,31 | 3,97 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Walmart Inc. (2020)

Vývoj dividendového výnosu společnosti Walmart zobrazuje Graf 20. Dividendový výnos v roce 2016 a 2017 klesá o pět setin procenta. V roce 2018 až 2020 skokově padá a dosahuje hodnoty 1,89 %. Toto je z důvodu náhlého zvýšení ceny za akcii.



Graf 20 Dividendový výnos společnosti Walmart

Zdroj: Vlastní zpracování podle Walmart Inc. (2020)

3.2 Komparace analyzovaných společností

K tomu, aby mohla být provedena komparace výsledků, je třeba sestavit vícerozměrnou matici za pomoci bodovací metody. Komparace byla provedena na základě vybraných šesti ukazatelů.

Vybrané ukazatele pro komparaci jsou:

- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita aktiv (ROA),
- celková zadluženost (CZ),
- ukazatel P/E,
- ukazatel P/B,
- dividendový výnos (DY).

Výchozí hodnoty vybraných poměrových ukazatelů jsou zobrazeny v Tab. 12. Rentabilita aktiv ukazuje, jak dobře lze zhodnotit majetek dané společnosti. Rentabilita aktiv je i v tomto sektoru velice důležitá. Například management společnosti Walmart se podle tohoto ukazatele řídí a plánuje investice. Rentabilita aktiv, je ze všech porovnávaných ukazatelů nejdůležitější, a proto ji uděluji nejvyšší váhu 4 s kladnou charakteristikou.

Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje, jak dobré je využití vlastního kapitálu společnosti. Rentabilita vlastního kapitálu je závislá na celkové zadluženosti společnosti. Stejná váha byla přiřazena ukazateli ROE a celkové zadluženosti, protože jsou tyto ukazatele přímo úměrné. Celková zadluženost vyřadí společnost, která nedokáže zhodnotit svůj vlastní kapitál při vysoké zadluženosti. Rentabilitě vlastního kapitálu přiřazuji váhu 3 s kladnou charakteristikou.

Celková zadluženost ukazuje poměr mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy. Vysoká zadluženost může znamenat, že společnost nebude schopna splácet své dluhy a tato skutečnost představuje vysoké riziko, proto bude tento ukazatel hodnocený záporně, a to váhou 3, stejně jako rentabilita vlastního kapitálu.

Ukazatel P/E značí, za jak dlouho by se zaplatila investice do dané společnosti, tedy porovnává cenu společnosti s jejími zisky. Tento ukazatel dále značí, jak je společnost nadhodnocená. Čím vyšší je hodnota, tím je společnost více nadhodnocená, a proto je tento ukazatel hodnocený záporně a to váhou 2.

Ukazatel P/B porovnává tržní cenu společnosti a účetní hodnotu akcie. Tento ukazatel udává, kolik platíme za vlastní kapitál společnosti. Ukazatel je hodnocen záporně a to váhou 1.

Dividendový výnos značí, kolik investoři dostanou zaplacen z hodnoty akcie. Tento ukazatel je hodnocen kladně a byla mu přidělena váha 1.

Tab. 12 Výchozí hodnoty poměrových ukazatelů analyzovaných společností

| Společnost | ROE | ROA | CZ | P/E | P/B | DY |
|-------------------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|
| COST | 21,4 % | 7,2 % | 66,3 % | 37,43 | 7,96 | 0,80 % |
| WMT | 18,6 % | 6,4 % | 65,5 % | 22,03 | 3,97 | 1,89 % |
| TGT | 27,6 % | 7,6 % | 72,3 % | 17,01 | 4,58 | 2,48 % |
| CVS | 10,3 % | 3,1 % | 69,8 % | 12,42 | 1,28 | 2,95 % |
| DG | 25,5 % | 7,5 % | 70,6 % | 22,89 | 5,71 | 0,84 % |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pořadí společností, které byly vypočteny pomocí bodovací metody při diferencovaných vahách, je uvedeno v Tab. 13. Na prvním místě se umístila společnost Target. Toto bylo zapříčiněno nejvyššími hodnotami ROA a ROE. Společnost dosahovala i nejvyšší celkové zadluženosti, to má za následek zvýšení hodnot ukazatele ROE. Společnost

dosahuje druhé nejlepší hodnoty P/E a dividendových výnosů, což značí dobré ohodnocení společnosti trhem.

Na druhém místě se umístila společnost Dollar General. Této pozice společnost dosáhla díky druhé nejvyšší rentabilitě jak vlastního kapitálu, tak aktiv. Společnost dosáhla druhé nejvyšší zadluženosti. Toto bylo z důvodu změny vnitropodnikového účetnictví. Jinak by společnost dosahovala celkovou zadluženost okolo 51 %. Poměr P/E byl čtvrtý nejnižší a dosahoval přijatelných hodnot.

Na třetím místě se umístila společnost Walmart. Společnost dosáhla nejlepší hodnoty celkové zadluženosti. Ukazatel P/B byl druhý nejlepší a ukazatel P/E má třetí nejlepší hodnotu. Také dosahovala přijatelné hodnoty, tedy není příliš nadhodnocená.

Na čtvrtém místě se umístila společnost Costco. Společnost dosáhla druhé nejnižší zadluženosti. Společnost také dosahuje vysokých hodnot ROA a ROE, na druhou stranu společnost dosáhla nejhorší hodnoty u ukazatele P/E, P/B a DY. Všechny tyto ukazatele závisí na ceně akcie, to znamená, že společnost je vysoce nadhodnocená.

Na pátém místě se umístila společnost CVS. Společnost dosáhla nejlepších hodnot ukazatelů P/E, P/B a DY. Toto je zapříčiněno příliš nízkou cenou akcie. To může značit nízkou poptávku a také nedůvěru investorů v tuto společnost. Důvodem této nedůvěry může být také nízká hodnota ukazatele ROA a ROE, které u společnosti byly páté nejnižší.

Tab. 13 Určení pořadí výpočtem pomocí bodovací metody při diferencovaných vahách

| Ukazatel | ROE | ROA | CZ | P/E | P/B | DY | Součet | Průměr | Pořadí |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|
| COST | 232,28 | 377,07 | 296,35 | 66,39 | 16,03 | 27,13 | 1015,25 | 72,52 | 4. |
| WMT | 202,41 | 336,45 | 300,00 | 112,82 | 32,15 | 64,09 | 1047,92 | 74,85 | 3. |
| TGT | 300,00 | 400,00 | 271,70 | 146,12 | 27,87 | 84,05 | 1229,75 | 87,84 | 1. |
| CVS | 111,85 | 162,88 | 281,63 | 200,00 | 100,00 | 100,00 | 956,36 | 68,31 | 5. |
| DG | 277,40 | 392,62 | 278,25 | 108,58 | 22,34 | 28,57 | 1107,75 | 79,13 | 2. |
| Váhy ukazatelů | 3 | 4 | 3 | 2 | 1 | 1 | 3+4+3+2+1+1=14 | | |
| Charakter ukazatelů | [1] | [1] | [-1] | [-1] | [-1] | [1] | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3 Shrnutí kapitoly analýza a komparace

V kapitole analýza a komparace byly jednotlivé společnosti představeny. Bylo provedeno hodnocení každé společnosti pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy. Na základě provedené komparace se společnosti Target, Dollar General a Walmart umístily na prvních třech pozicích. Z nich společnost Target získala největší počet bodů.

4 VERIFIKACE VYBRANÝCH AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ POMOCÍ BANKROTNÍHO MODELU

Vybrané společnosti jsou v následující kapitole pomocí Altmanova bankrotního modelu verifikovány. Z výsledků analýzy pomocí tohoto modelu je zjištěna finanční situace v dané společnosti, a jaké je její ohrožení bankrotem.

4.1 Altmanův bankrotní model

Tento bankrotní model umožňuje předpovídat bankroty společností. Na základě výpočtu Altmanova bankrotního modelu „Z-score“ se dá usuzovat, po zvážení i jiných ukazatelů, v jaké finanční situaci se analyzovaná společnost nachází. Tento hodnotící ukazatel vypovídá o míře ohrožení dané společnosti bankrotem. Vybrané společnosti jsou jednotlivě za pomoci ukazatele Z-score hodnoceny. Protože se posuzují společnosti, jejichž akcie jsou obchodovány na veřejně organizovaných trzích, je pro výpočet ukazatele Z-score použit vzorec, který je uvedený v teoretické části.

4.1.1 Costco Wholesale Corporation

Společnost Costco dosahovala nejnižší hodnoty Z-score v roce 2017 a to 5,76. Hodnoty ukazatele Z-score v jednotlivých letech zobrazuje Tab. 14. Nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2019 a to 6,74. Hodnota Z-Score se pohybuje ve sledovaném období okolo hodnoty 6. Toto staví společnost do finančně stabilní situace. Společnost dosahuje těchto hodnot primárně z důvodu vysokého poměru tržní hodnoty oproti vlastnímu kapitálu a vyšším tržbám oproti jeho aktivum.

Tab. 14 Z-score společnosti Costco

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| $\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$ | 0,37 | 0,30 | 0,32 | 0,34 | 0,34 |
| $\frac{\text{EAT}}{\text{celkové aktiva}}$ | 0,07 | 0,07 | 0,08 | 0,08 | 0,07 |
| $\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$ | 0,11 | 0,11 | 0,11 | 0,10 | 0,10 |
| $\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$ | 3,05 | 2,56 | 3,51 | 4,18 | 4,04 |
| $\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celkové aktiva}}$ | 3,58 | 3,38 | 3,47 | 3,36 | 3,00 |
| Z-score | 6,32 | 5,76 | 6,43 | 6,74 | 6,26 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Costco Wholesale Corp. (2020)

4.1.2 CVS Health Corporation

Společnost CVS dosahovala nejvyšší hodnoty Z-score v roce 2016 a 2017 3,53 až 3,54. Poté v roce 2018 hodnota klesla na 1,76. Tato hodnota je nízká a pro investory to svědčí o určité rizikovosti jejich zamýšlené investice. Společnost v letech 2019 a 2020 dosahovala hodnoty 2,07 a 2,1. Tyto hodnoty jsou zobrazeny v Tab. 15, pohybují se v tzv. „šedé zóně“, kdy budoucí vývoj finanční situace v dané společnosti je hůře předvídatelný. Na výrazný pokles hodnot Z-score měla vliv akvizice společnosti Aetna.

Tab. 15 Z-score společnosti CVS

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| $\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$ | 0,39 | 0,40 | 0,30 | 0,29 | 0,30 |
| $\frac{\text{EAT}}{\text{celkové aktiva}}$ | 0,06 | 0,07 | 0,00 | 0,03 | 0,03 |
| $\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$ | 0,11 | 0,10 | 0,02 | 0,05 | 0,06 |
| $\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$ | 1,24 | 1,16 | 0,57 | 0,59 | 0,55 |
| $\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celkové aktiva}}$ | 1,88 | 1,94 | 0,99 | 1,15 | 1,16 |
| Z-score | 3,53 | 3,54 | 1,76 | 2,07 | 2,10 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle CVS Health Corp. (2020)

4.1.3 Dollar General Corporation

Vypočtené hodnoty ukazatele Z-score pro společnost Dollar General jsou uvedeny v Tab. 16. Tím, že uvedené hodnoty jsou vyšší než 2,99, můžeme říct, že se jedná o finančně stabilní společnost. Nejnižší hodnoty společnost dosahuje v roce 2020. Toto je z důvodu, že společnost přijala nové účetní standardy, kdy zapisuje do cizích zdrojů leasing, a proto se hodnota Z-score propadla. Důvodem bylo zvýšení aktiv a vlastního kapitálu.

Tab. 16 Z-score společnosti Dollar General

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| $\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$ | 0,48 | 0,46 | 0,49 | 0,49 | 0,29 |
| $\frac{\text{EAT}}{\text{celkové aktiva}}$ | 0,10 | 0,11 | 0,12 | 0,12 | 0,08 |
| $\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$ | 0,17 | 0,18 | 0,16 | 0,16 | 0,10 |
| $\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$ | 3,47 | 3,12 | 4,21 | 4,33 | 2,37 |
| $\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celkové aktiva}}$ | 1,81 | 1,88 | 1,88 | 1,94 | 1,22 |
| Z-score | 5,18 | 5,04 | 5,69 | 5,82 | 3,43 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Dollar General Corp. (2020)

4.1.4 Target Corporation

Společnost Target dosahuje Altmanovo Z-score v hodnotách od 3,29 až po 3,67. Hodnoty ukazatele Z-score uvádí Tab. 17. Vypočtené hodnoty jsou vyšší než tři. Znamená to, že společnost je finančně stabilní. Hodnota ukazatele v roce 2020 byla nejvyšší, vliv na její růst mělo zvýšení tržní hodnoty společnosti. V roce 2019 byla hodnota ukazatele nejnižší. Na hodnotu ukazatele mělo vliv snížení tržní hodnoty oproti předchozímu roku, z důvodu snížení počtu obchodovaných akcií.

Tab. 17 Z-score společnosti Target

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| $\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$ | 0,32 | 0,29 | 0,29 | 0,27 | 0,28 |
| $\frac{\text{EAT}}{\text{celkové aktiva}}$ | 0,08 | 0,07 | 0,07 | 0,07 | 0,08 |
| $\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$ | 0,14 | 0,13 | 0,10 | 0,10 | 0,11 |
| $\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$ | 1,35 | 1,18 | 1,29 | 1,19 | 1,75 |
| $\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celkové aktiva}}$ | 1,83 | 1,88 | 1,80 | 1,83 | 1,83 |
| Z-score | 3,60 | 3,47 | 3,37 | 3,29 | 3,67 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Target Corp. (2020)

4.1.5 Walmart Inc.

Společnost Walmart dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2018 a to tedy 4,75. Nejnižší hodnoty společnost dosáhla v roce 2020 a to 4,26. Společnost se pohybuje stále nad hodnotou 3, a proto ji označujeme jako finančně stabilní. Pokles v roce 2019 byl způsoben snížením tržní hodnoty společnosti. Přehled ukazatele Z-score pro společnost Walmart je uveden v Tab. 18.

Tab. 18 Z-score společnosti Walmart

| Ukazatel | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| $\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$ | 0,42 | 0,41 | 0,40 | 0,36 | 0,34 |
| $\frac{\text{EAT}}{\text{celkové aktiva}}$ | 0,08 | 0,07 | 0,05 | 0,03 | 0,06 |
| $\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$ | 0,12 | 0,11 | 0,10 | 0,10 | 0,09 |
| $\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$ | 1,60 | 1,56 | 2,38 | 1,89 | 2,09 |
| $\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celkové aktiva}}$ | 2,42 | 2,44 | 2,45 | 2,35 | 2,22 |
| Z-score | 4,38 | 4,35 | 4,75 | 4,29 | 4,26 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Walmart Inc. (2020)

4.2 Shrnutí kapitoly verifikace

V této kapitole byly zhodnoceny a analyzovány výsledky pěti vybraných společností pomocí Altmanova bankrotního modelu. Během pětiletého období se čtyři analyzované společnosti nacházely nad hodnotou 2,99. Takové společnosti lze považovat za finančně stabilní. Těmito společnostmi jsou Costco, Dollar General, Target a Walmart. Společnost CVS se v roce 2018 nacházela pod hranicí 1,81, ale v roce 2019 a 2020 se nachází v takzvané „šedé zóně“. V případě této společnosti nelze předpovědět její budoucí finanční vývoj.

5 NÁVRH VLASTNÍHO ŘEŠENÍ

Na základě všech vyhotovených a analyzovaných výsledků doporučuji managementu společnosti pro rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů společnosti Dollar General, Target a Walmart. Zdůvodnění a velikost investice uvádím níže.

Společnost Dollar General skončila v mezipodnikové komparaci na druhém místě. Toto bylo způsobeno dosažením druhé nejvyšší hodnoty a přijatelné hodnoty ukazatele P/E. Společnost díky změně legislativy v účetnictví musela do výkazu zaznamenat majetek z leasingu, tímto byla zvýšena zadluženost a aktiva. Nebýt této události, tak by společnost dosahovala třech nejlepších hodnot v mezipodnikové komparaci. I po zvýšení aktiv a celkové zadluženosti, společnost dosahuje stále podle Altmanova Z-score finanční stability. Za nejsilnější stránku společnosti považuji to, že za posledních 30 let společnost zaznamenala pravidelný meziroční nárůst tržeb. Tržby neklesly ani během krize v roce 2008. Společnost dále provozuje 75 % svých prodejen ve městech s populací pod 20 000 obyvatel. V těchto prodejnách bývají nižší náklady za nájem. Tyto prodejny bývají často jedinou možností, kde lidé mohou nakoupit spotřební a jiné zboží. Tyto parametry dle mého úsudku staví společnost do nejlepší pozice, a proto navrhuji do společnosti Dollar General investovat nejvyšší část, tedy 45 % za 13,5 mil. USD.

Společnost Target skončila v mezipodnikové komparaci na prvním místě. Tuto pozici si společnost zasloužila nejvyššími hodnotami rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv. Společnost dále dosáhla poměrně dobré hodnoty ukazatele P/E a dividendového výnosu. Společnost posledních 20 let meziročně zvyšuje vyplacenou dividendu za akcii. Tržby po prodeji lékárenského sektoru společnosti CVS klesly na 70 271 mld. USD. Potom tržby následně vzrostly až na 78 112 mld. USD. Z výsledků Altmanova Z-score se společnost jeví jako finančně stabilní, i při její zvýšené zadluženosti, která je 72,64 %, můžu říct, že kombinace těchto faktorů dělá ze společnosti dobrou investici. Proto navrhuji přidělit společnosti Target 35 %, a tedy investovat částku 10,5 mil USD.

Společnost Walmart skončila v mezipodnikové komparaci na třetím místě. Toto bylo zapříčiněno nejnižší celkovou zadlužeností a třetí nejlepší hodnotou ukazatelů P/E

a P/B. Hodnota rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv dosáhla čtvrté nejvyšší hodnoty v mezipodnikové komparaci. Tato společnost také vykazuje ve svém historickém vývoji meziroční růst dividendy za akcii. Společnosti stále rostou meziročně tržby, pouze v roce 2009 až 2015 byl zaznamenán jejich pokles. Společnost podle Altmanova Z-score dosahuje hodnoty 4,26 a spadá tedy do finanční stability. Nejvyšší riziko společnosti vidím v její velké hodnotě tržní kapitalizace a také v tržbách samotných. Problém této společnosti je efektivně zhodnotit svůj investovaný kapitál a dosáhnout podobného růstu, kterého dosahuje konkurence. Navrhuji přidělit společnosti Walmart 20 %, tedy částku 6 mil. USD.

ZÁVĚR

Bakalářská práce měla za cíl připravit pro management fondu kvalifikovaných investorů návrh na rozšíření jejich investičního portfolia.

V teoretické části byly nejdříve představeny investiční fondy, jejich rozdělení. Blíže byl popsán fond kvalifikovaných investorů. Byl vysvětlen pojem akcie a portfolio. Teoretická část obsahuje také požadavky týkající se statutu fondu a z pohledu zákona vyjmenovává důležité pojmy, které souvisí s fondem kvalifikovaných investorů. Jsou zde představeny vybrané metody finanční analýzy, metoda mezipodnikového srovnávání a bankrotní model, pomocí kterých byly zkoumány vybrané společnosti.

Praktická část vymezila základní informace o fondu kvalifikovaných investorů, byl nadefinován statut fondu, jeho strategie a požadavky managementu fondu. Na základě těchto požadavků byly následně vybrány společnosti ze spotřebního sektoru, které byly jednotlivě podrobeny finanční analýze prostřednictvím vybraných poměrových ukazatelů. Jejich výsledky byly následně komparovány metodou mezipodnikového srovnávání. Společnosti byly dále verifikovány za pomoci Altmanova bankrotního modelu, tím došlo k vybrání společností, které jsou finančně stabilní a nejsou ohroženy bankrotem.

Návrhová část práce obsahuje odůvodnění výběru každé společnosti pro investování příslušným fondem kvalifikovaných investorů. Na základě provedených analýz, byly managementu fondu doporučeny tři společnosti, které by splňovaly požadavky a mohly tak rozšířit portfolio daného fondu. Je už na zvážení daného managementu fondu kvalifikovaných investorů, zda využijí mé doporučení k rozšíření svého portfolia.

Použité zdroje

COSTCO WHOLESALE CORP, 2020. *U.S. Securities and Exchange Commission*.

[Online]. [Cit. 10 5 2021]. Dostupné z:

<https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=909832&owner=exclude>

COSTCO WHOLESALE CORP, 2021. *Macrotrends*. [Online]. [Cit. 10 5 2021].

Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/COST/costco/stock-price-history>

CVS HEALTH CORP, 2020. *U.S. Securities and Exchange Commission*. [Online]. [Cit.

10 5 2021]. Dostupné z:

<https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=64803&owner=exclude>

CVS HEALTH CORP, 2021. *Macrotrends*. [Online]. [Cit. 10 5 2021]. Dostupné z:

<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CVS/cvs-health/stock-price-history>

ČERMÁK, Petr a GLADIŠ, Daniel, 2018. *Investice do akcií: základy value investování*.

Praha: Brána. 268 stran: ilustrace. ISBN 978-80-7584-068-4.

ČESKO. Zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021. [Cit. 26. 1. 2021]. Dostupné z:

<https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#f5053468>

DOLLAR GENERAL CORP, 2020. *U.S. Securities and Exchange Commission*.

[Online]. [Cit. 10 5 2021]. Dostupné z:

<https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=29534&owner=exclude>

DOLLAR GENERAL CORP, 2021. *Macrotrends*. [Online]. [Cit. 10 5 2021]. Dostupné

z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DG/dollar-general/stock-price-history>

GLADIŠ, Daniel, 2005. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.

GRAHAM, Benjamin a ZWEIG, Jason, 2007. *Inteligentní investor*. Praha: Grada.

Investice. ISBN 978-80-247-1792-0.

- KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KOHOUT, Pavel, 2013. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-5064-4.
- MISHKIN, Frederic S, 2016. *The economics of money, banking, and financial markets*. Eleventh edition. Boston: Pearson. ISBN 978-1-292-09418-2.
- REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- TARGET CORP, 2020. *U.S. Securities and Exchange Commission*. [Online]. [Cit. 10 5 2021]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=27419&owner=exclude>
- TARGET CORP, 2021. *Macrotrends*. [Online]. [Cit. 10 5 2021]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/TGT/target/stock-price-history>
- VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-212-4.
- WALMART INC., 2020. *U.S. Securities and Exchange Commission*. [Online]. [Cit. 10 5 2021]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=104169&owner=exclude>
- WALMART INC, 2021. *Macrotrends*. [Online]. [Cit. 10 5 2021]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/WMT/walmart/stock-price-history>

Seznam použitých zkratek

BV – Účetní hodnota akcie

COST – Costco Wholesale Corporation

CVS – CVS Health Corporation

CZ – Celková zadluženost

DG – Dollar General Corporation

DPS – Ukazatel dividendy na akcii

DY – Ukazatel dividendového výnosu

EAT – Zisk po zdanění

EPS – Ukazatel čistého zisku na akcii

P/B – Poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie

P/E – Ukazatel „Price earnings ratio“

ROA – Rentabilita celkového kapitálu

ROE – Rentabilita vlastního kapitálu

SICAV – Akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem

TGT – Target Corporation

WMT – Walmart Inc

Seznam obrázků

| | | |
|--------|---------------------------------------------------|----|
| OBR. 1 | VÝVOJ CENY AKCIE SPOLEČNOSTI COSTCO | 29 |
| OBR. 2 | VÝVOJ CENY AKCIE SPOLEČNOSTI CVS | 34 |
| OBR. 3 | VÝVOJ CENY AKCIE SPOLEČNOSTI DOLLAR GENERAL | 38 |
| OBR. 4 | VÝVOJ CENY AKCIE SPOLEČNOSTI TARGET | 44 |
| OBR. 5 | VÝVOJ CENY AKCIE SPOLEČNOSTI WALMART | 49 |

Seznam grafů

| | | |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------|----|
| GRAF 1 | RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU A RENTABILITA AKTIV SPOLEČNOSTI COSTCO | 27 |
| GRAF 2 | CELKOVÁ ZADLUŽENOST SPOLEČNOSTI COSTCO | 28 |
| GRAF 3 | ZISK A DIVIDENDA PŘIPADAJÍCÍ NA AKCII SPOLEČNOSTI COSTCO..... | 29 |
| GRAF 4 | DIVIDENDOVÝ VÝNOS SPOLEČNOSTI COSTCO | 30 |
| GRAF 5 | RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU A RENTABILITA AKTIV SPOLEČNOSTI CVS..... | 32 |
| GRAF 6 | CELKOVÁ ZADLUŽENOST SPOLEČNOSTI CVS..... | 33 |
| GRAF 7 | ZISK A DIVIDENDA PŘIPADAJÍCÍ NA AKCII SPOLEČNOSTI CVS | 33 |
| GRAF 8 | DIVIDENDOVÝ VÝNOS SPOLEČNOSTI CVS | 35 |
| GRAF 9 | RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU A RENTABILITA AKTIV SPOLEČNOSTI DOLLAR GENERAL. | 36 |
| GRAF 10 | CELKOVÁ ZADLUŽENOST SPOLEČNOSTI DOLLAR GENERAL..... | 37 |
| GRAF 11 | ZISK A DIVIDENDA PŘIPADAJÍCÍ NA AKCII SPOLEČNOSTI DOLLAR GENERAL | 38 |
| GRAF 12 | DIVIDENDOVÝ VÝNOS SPOLEČNOSTI DOLLAR GENERAL | 39 |
| GRAF 13 | RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU A RENTABILITA AKTIV SPOLEČNOSTI TARGET | 41 |
| GRAF 14 | CELKOVÁ ZADLUŽENOST SPOLEČNOSTI TARGET | 42 |
| GRAF 15 | ZISK A DIVIDENDA PŘIPADAJÍCÍ NA AKCII SPOLEČNOSTI TARGET..... | 43 |
| GRAF 16 | DIVIDENDOVÝ VÝNOS SPOLEČNOSTI TARGET | 45 |
| GRAF 17 | RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU A RENTABILITA AKTIV SPOLEČNOSTI WALMART..... | 47 |
| GRAF 18 | CELKOVÁ ZADLUŽENOST SPOLEČNOSTI WALMART | 47 |
| GRAF 19 | ZISK A DIVIDENDA PŘIPADAJÍCÍ NA AKCII SPOLEČNOSTI WALMART | 48 |
| GRAF 20 | DIVIDENDOVÝ VÝNOS SPOLEČNOSTI WALMART..... | 50 |

Seznam tabulek

| | | |
|---------|----------------------------------------------------------------------------|----|
| TAB. 1 | VÝCHOZÍ MATICE MATEMATICKO-ANALYTICKÝCH METOD PRO VZÁJEMNÉ POROVNÁNÍ FIREM | 20 |
| TAB. 2 | PŘEHLED TRŽEB A EAT SPOLEČNOSTI COSTCO | 26 |
| TAB. 3 | VÝVOJ UKAZATELE P/E A P/B SPOLEČNOSTI COSTCO | 30 |
| TAB. 4 | PŘEHLED TRŽEB A EAT SPOLEČNOSTI CVS | 32 |
| TAB. 5 | VÝVOJ UKAZATELE P/E A P/B SPOLEČNOSTI CVS | 34 |
| TAB. 6 | PŘEHLED TRŽEB A EAT SPOLEČNOSTI DOLLAR GENERAL | 36 |
| TAB. 7 | VÝVOJ UKAZATELE P/E A P/B DOLLAR GENERAL | 39 |
| TAB. 8 | PŘEHLED TRŽEB A EAT SPOLEČNOSTI TARGET | 41 |
| TAB. 9 | VÝVOJ UKAZATELE P/E A P/B SPOLEČNOSTI TARGET | 44 |
| TAB. 10 | PŘEHLED TRŽEB A EAT SPOLEČNOSTI WALMART | 46 |
| TAB. 11 | VÝVOJ UKAZATELE P/E A P/B SPOLEČNOSTI WALMART | 49 |
| TAB. 12 | VÝCHOZÍ HODNOTY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ ANALYZOVANÝCH SPOLEČNOSTÍ | 51 |
| TAB. 13 | URČENÍ POŘADÍ VÝPOČTEM POMOCÍ BODOVACÍ METODY PŘI DIFERENCOVANÝCH VAHÁCH | 52 |
| TAB. 14 | Z-SCORE SPOLEČNOSTI COSTCO | 55 |
| TAB. 15 | Z-SCORE SPOLEČNOSTI CVS | 56 |
| TAB. 16 | Z-SCORE SPOLEČNOSTI DOLLAR GENERAL | 57 |
| TAB. 17 | Z-SCORE SPOLEČNOSTI TARGET | 58 |
| TAB. 18 | Z-SCORE SPOLEČNOSTI WALMART | 59 |